全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中经理财
ZHONGJINGLICAI



（随书附送VCD光盘一张）

国内唯一一本完整介绍道氏理论的图书

道氏理论

——股票市场分析的基石

（修订版）

陈 东/著



本书告诉您：

理念比技术更重要，投资者要有所作为，建立正确的投资理念是基础。



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



道氏理论

股票市场分析的基石

陈 东○著


中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE
·北 京·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

道氏理论:股票市场分析的基石/陈东著.—修订本.北京:中国经济出版社,2007.7

ISBN 978-7-5017-8095-2

Ⅰ.道… Ⅱ.陈… Ⅲ.股票—证券投资—研究 Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 070483 号

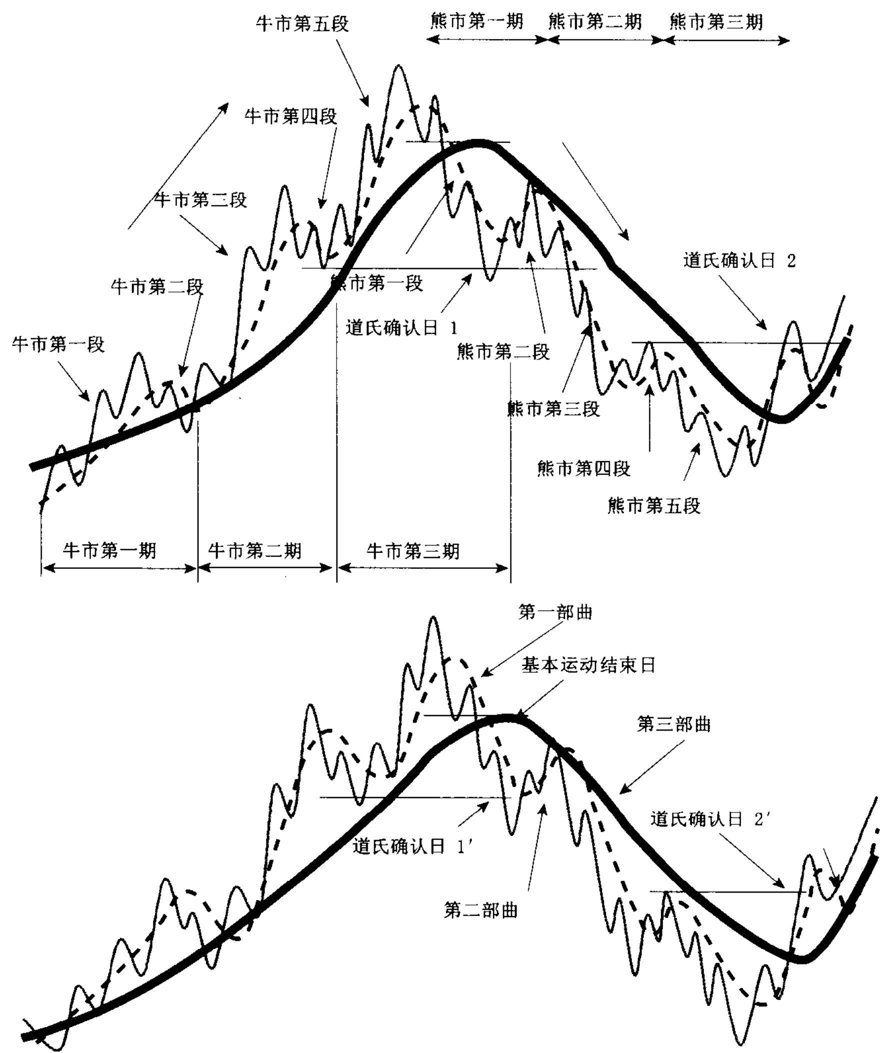
出版发行: 中国经济出版社(100037·北京市西城区百万庄北街 3 号)
网　　址: www.economyph.com
责任编辑: 张玲玲(电话:010—68308643　Email:zll2200@yahoo.com.cn)
责任印制: 张江虹
封面设计: 苏萌
经　　销: 各地新华书店
承　　印: 北京市地矿印刷厂
开　　本: 787mm×960mm　1/16　　**印张:** 27.5　**字数:** 397 千字
版　　次: 2007 年 7 月第 1 版　　**印次:** 2007 年 7 月第 1 次印刷
印　　数: 9000 册　　**定价:** 48.00 元
书　　号: ISBN 978-7-5017-8095-2/F·7094

版权所有　盗版必究　　举报电话:68359418　68319282

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏理论模型

是你进入股票市场投资的指路航标



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

修订版说明

笔者编著的《道氏理论——市场分析的基石》自从2004年1月正式出版之后至今已经3年多了，在这段时间里中国的股票市场已经发生了巨大的变化，而理论本身也在不断发展、不断创新，所以这本书的内容也该有所修订了。不过，道氏理论的核心思想是不会改的，修订版反而更加强调了核心思想。修订版所要强调指出的是：股票市场运动的基本规律，以及如何利用这些基本规律为投资服务。

首先需要修订的就是副标题。因为道氏理论生根于股票市场，道氏首先进行的是从为数众多的股票中精心挑选出具有巨大发展潜力和长期投资价值的股票编入指数，然后再以指数为根基，对股票市场发展变化的规律进行总结，因此修订版将书名改为《道氏理论——股票市场分析的基石》。不过需要说明的是，尽管道氏理论生根于股票市场，但是道氏理论并不仅仅适用于股票市场，而且还适用于期货市场、外汇市场以及其他金融市场。

作为鼻祖级的理论，道氏理论的精神是原创、创新，因此创新是笔者在修订版中要体现出的一种精神，故修订版增加了“精读道氏原文，感悟原创精神”的内容，并作为第一章。

在写作第一版的时候，笔者当时面对的情况是，不论是投资者还是股评“家”们都在大肆吹嘘“庄家”、“主力”操纵市场论，所以第一版的目的之一是，“借道氏之口表我的意”，指出“市场的基本运动是不可以被操纵的”。自从第一版出版之后，道氏理论在国内有了一定的反响，特别是在各种媒体上的股评当中过去十分叫响的“操纵市场论”、“跟庄论”相对少了一些。由于此目的已经达到，因此在修订版中对“基本运动不能被人为操纵原理”一章进行了适当的精简。

对于股票投资者来说，股票指数的作用是毋庸质疑的，因此我们需要分析股市的指数。而道氏理论正是教我们如何分析股票指数的变化，并从中掌握股市整体变化的思想方法。道氏理论最初就是建立在股票指数基础之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的，并以分析股票指数为手段的。为了使得读者对道·琼斯指数有更深入的理解，在修订版中调整出“道·琼斯指数”一章。

在中国的指数期货即将开市之季，笔者也希望中国的投资者能够通过对道氏理论的深入了解，可以通过股票指数期货交易对自己长期持有的优质价值型股票进行有效的套期保值。因为笔者的本职工作就是从事套期保值交易，在长期的套期保值过程中，笔者深深地感到道氏理论为套期保值起到的巨大的能动作用。

在结构方面，修订版也有所改动。为了能够让读者尽快地进入本书的主要内容，将“开山鼻祖查尔斯·亨利·道”和“道氏理论的形成过程”这两章调整到附录中。

在第二十四章“双重顶预测法”中，增加了对双重顶形态形成过程的说明，目的是让读者了解道氏在面对市场投机事件时的理性态度。第一版中的第十五章“投机原理”和第十六章“市场行为运行机理”的内容涉及投资哲学，它是站在认识论的角度来解释市场行为的，由于这是更深层次的哲学内容，是道氏理论发展的一个旁支，尽管内容非常重要，但是为了使修订版的内容体现道氏理论的主体结构，也因为本书的篇幅有限，因此修订版将这部分内容忍痛删掉了。不过，对这部分内容有兴趣的读者可以阅读第一版。

第一版中的第二十二章是移动平均线理论。由于移动平均线理论是一个十分庞大的理论体系，这部分内容一旦展开篇幅将非常大，而修订版的篇幅有限，所以笔者也将这部分内容删除了。如果有机会笔者将以道氏理论为基础，针对移动平均线理论再写一部书。

在修订版中，笔者在道氏理论的基础上建立了一个道氏理论模型，从而使得道氏理论的各项原理和各项原则有机地结合起来。根据道氏理论的思想体系增加了“建立道氏理论模型”作为第十九章，并增加了第二十章“道氏理论模型对投资操作的指导”。这将有利于投资者更好地将道氏理论应用于股票、期货等方面的投资。

修订版的一个重要作用是给道氏理论一个客观的定位：建立道氏理论基础上的技术分析必须是以价值为基础的，并非技术分析对任何一只股票、任何一种商品都适合，而脱离价值空谈技术分析是不足取的。这一观点将在修订版的第二十一章“道氏理论是价值投资的辅助工具”与第二十七章“道氏理论对投资个别股票的帮助及道氏 10 法”这两章中详细论述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

写给读者的一封信

尊敬的读者你们好：

笔者首先向股票、期货的投资者，特别是个人投资者表示敬意！

其实，根本就不存在什么理论，所谓理论不过是在人类犯错误的历史上趟出的一条弯曲的小道！

股票市场是一个吸引人的地方，只要进入股票市场，就会使人只想留在股市，不想退出。股票市场是一个可以为你实现理想和梦想的地方。当一个人严格按照一定的规则，不论是进行投机或投资，他将不再是进行赌博，而是从事一种有利可图的职业。

当今是基金称雄天下的时代，作为个人投资者我们是否还有优势？或者说个人投资者的优势在哪里？基金的劣势在哪里？

中国投资者有一个先天不足，那就是正确投资理念的不足。因为中国股票市场的发展过程也是中国经济从非市场经济向市场化经济的转化过程。而股票是资本主义的产物，什么是资本主义？就是有钱人说了算。从本质上讲资本追逐利益的本性是驱动市场发展变化的动力。那么追逐利益要依靠什么呢？投资者一般认为需要一个好方法或者是什么秘籍。

当然，作为一个谋生的手段，一个人需要一定的技能甚至是绝技以建立起一个技术屏障，使得我能赚到的钱尽可能不让别人赚到。但是，作为一个大型企业必须有一定的经营理念才能发展壮大，而不能仅仅依靠技能。

或许我们会认为可口可乐有什么神秘配方，但是我们如果得到它的配方就真的能开一家那样的公司吗？这样的设想显然非常可笑。原因是：方法好学，理念难学。我们真正需要学习的是人家的经营理念。麦当劳是道·琼斯 30 种工业股票当中唯一的一家餐饮类公司，本质上经营的是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种标准化的服务，甚至包括价格在内，在北京和在香港吃麦当劳基本上是一个价，而中国的餐馆依靠的是风味、特色，哪一家的规模能比得上麦当劳呢？

公司经营如此，股票投资亦如此。真正成功的投资者都是建立在正确的投资理念基础上的，作为个人投资者一旦形成符合自身情况的投资理念，将形成一个盈利模式，这是成功的重要标志。作为个人来说，形成正确的投资理念也是可行的。中国的投资者从来不缺少投资的方法和技巧，真正缺少的是正确的投资理念。

2005年伯克希尔·哈撒威公司召开股东大会的时候，巴菲特发现，没有一支基金持有他的伯克希尔·哈撒威的股票，股票的持有者全部都是个人投资者，这件事令巴菲特兴奋不已。其实，做股票最终做的就是物以类聚、人以群分，将理念近似甚至相同的投资者集中在一类，甚至一支股票中去。对股票价值的评估标准，就是个人的盈利模式。高价股和低价股之所以泾渭分明就是这个道理。

巴菲特认为基金经理并不能帮助投资者："大多数专业工作相对我们自己动手更具有价值，但专业投资这个领域不是这样，尽管每年给这个行业的报酬达到1400亿元。总体来说，有很多收取费用的投资经理实际上并不能帮助投资者，当然也有确实能帮助的，你不能用付2%和20%的方式(2%的管理费，20%的利润分成，许多私人资本和对冲基金的标准)，当他们赚了，你付20%，而当他们没赚甚至赔了，干脆关门，过段时间又重新开张。"

其实巴菲特只说了一个方面，还有另一个方面。基金是理财者，他们自己本身没有钱，因此必须引进投资者的资金。但是，买基金的投资者往往是对股票市场知之甚少，要让这样一个群体对一支基金的投资理念有所认识显然是不可能的，他们挑选基金的唯一标准就是比较业绩，但是任何一支基金都会有低谷期，也就是在一个时期业绩不理想，此时投资者马上就赎回，因此基金就必须在业绩不好的时候卖掉股票，这样业绩就更加不好了。于是，更多的"基民"赎回，然后再挑选其他基金，这样跳来跳去，"基民"变成了"跳民"。其实相当部分"基民"本质上就是"跳民"，他们在做股票的时候也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是跳来跳去的。而基金将会因这样的模式走向失败，这就是国外的基金的失败模式。

总结一下基金的失败模式，基金最终效果不好根本原因在于基金不可能真正形成稳定的盈利模式。另外，不论是机构还是个人，当股票市场中的盈利成为你唯一的经济来源的时候，市场的大幅波动必然会引起心理巨大的变化，所谓保持良好的心态根本就无从谈起。以股票投资作为职业必然会极大地影响心态，从这一点来讲这是机构投资者的劣势，所以最好不要做一名职业投资者。实际上，业余个人投资者的心态相对更好。或许这是一个保持良好心态的方式。

成功的投资者们认为，他们赚大钱之后不离场的原因是，他们已经把钱放在最安全的地方了，那不是银行，他认为自己才是管理那笔财产的最佳人选。而所谓基金实际上就是帮你买了一堆股票。个人投资者完全可以通过学习建立起自己的投资理念，在股票市场中提高获利机会，甚至业绩超过基金。与生命中的许多尝试一样，成功的关键在于知识与行动。最终是知识决定你的前途，思想就是金钱，你的财富将来源于你的大脑。笔者希望就道氏理论提出某些说明，借此扩展“知识”。投资大师江恩说过：“最宝贵的财富是时间，对时间最好的利用是获取知识，这比金钱更可贵。”至于“行动”的部分，则由各位投资者的耐心、客观与理性来决定。

另外，笔者有这样一个理念，信念、报恩、朋友是一个人成功的基础，而其他包括学历、外表等因素对成功来说只不过是很好的辅助工具。由于笔者水平有限，不敢说是对道氏理论作进一步的归纳总结，而只是想在当今这个崇尚个人能力、但又缺少感恩的年代里，感恩于道氏理论对于金融市场的巨大贡献，这个贡献无论怎样评价都不为过；同时，也感恩道氏理论对于笔者的丰厚回报。于是才有这本书的问世。正如道氏理论中所说的，“道氏理论并非不会出错”，这本书也一定会有许多错误。请广大的读者多多指教，不胜感激！

市场何尝不会出错呢？从混沌甚至错误的市场中趟出来的道氏理论，不但可以掌握市场整体变化的情况，更为重要的是可以帮助投资者建立起正确的投资理念，并成为一个真正成功的股票投资者。真正成功的投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是建立在正确投资理念基础上的，道氏理论是建立正确投资理念的基础。或许在投资的道路上，个人投资者将走得更远，让我们成为“伯克希尔·哈撒威”的持股人吧！

你真诚的朋友　陈东

2007年5月10日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

可以说道氏理论是每一个想投身于股票市场人士的必修课。它告诉我们分析市场的正确的思想方法是什么，正确的投资理念是什么，以及分析市场需要什么样的必备知识。因为正确的理论才能指导正确的实践。不过，理念层次的沟通也是最困难的。

正确的投资要依靠正确的理念和正确的理论指导。道氏理论正是指引我们正确投资的晴雨表。当代最伟大的投资家沃伦·巴菲特提醒我们：绝大部分投资者失败的原因是，他们都不愿意接受正确的理念和正确的理论指导。对此，笔者也有同感，并由此展开了对道氏理论的深入研究。当我对道氏理论了解之后，我惊诧于它的内容如此之丰富，哲理之深邃。

其实，在股票市场和期货市场的众多投资者中，不知道道氏理论的人恐怕为数不多，即使没有真正地系统学习过道氏理论，市场中“牛市”、“熊市”等这样的名词都在广大的投资者当中时时刻刻不绝于口，而这些名词都是道氏理论的产物。甚至于技术分析的三大公理也是源于道氏理论。

可以说，如果你仅根据道氏理论分析市场的趋势，你将会比基金经理干得更出色。一项统计资料表明，当道氏理论给出明确的“牛市”确认信号时，投资者能够掌握“牛市”行情的 61.8% 的涨幅；如果道氏理论给出“熊市”的确认信号时，投资者也能够掌握 40.5% 的跌幅。投资者只要根据道氏理论的确认日作为买、卖信号，并将道氏理论的失误考虑进去，几乎可以保证获得每年 14% 的长年复利。不过，应当说明的是，从严格意义上讲，道氏理论并非是一个击败市场的工具，道氏理论也绝不是赌徒赢得赌博的方法，更不是短期致富的方法（几乎所有的骗局都是让你相信它能短期致富），而是一套分析市场的思想方法，甚至可以说道氏理论是一门投资哲学。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就市场分析而言，基本分析固然是一种方法，但是这种方法并不直观，而且各种基本因素汇合在一起将使得没有一定投资理念的投资者不知所措。而技术分析的优点是针对各种数据的图形进行分析，非常直观。特别是，由于图形、色彩等元素是通过人的右脑反映的，然后产生形象思维，再通过与由左脑产生的逻辑思维相结合，能够激发人的智慧，所以图形对于锻炼并利用人的形象思维大有益处。而中国人本来就善于形象思维，特别是中文是象形文字，是我们形象思维的文化渊源。因此，笔者坚信，在经过一段不长的时间之后，中国投资者在技术分析方面必将独领风骚，也必将总结出更多的、能够帮助我们分析市场的结论。

迄今为止，大多数广为使用的技术分析理论都起源于道氏理论，都是其各种形式的发扬光大。道氏是技术分析的开山祖师。虽然现在已经是计算机的天下，大量崭新的、而且据说更有效的技术指标层出不穷，但道氏理论的地位无人能够撼动。很多技术分析师并不清楚，他们这些“现代化”工具在多大程度上继承了道氏发现的基本原则。

到目前为止，还没有一种方法可以像道氏理论那样经受得住考验。它们的弱点在于被表面的相关性所迷惑而引入了一些无关的东西。其实，一直有人试图把销售额加入进来并在阅读平均指数时把它与商品指数联系起来，但这是完全不必要的，因为平均指数显然已经把这些因素考虑在内，就像晴雨表会考虑到任何影响天气变化的因素一样。股票指数的运动代表了华尔街的整体知识，最重要的是它代表着股票市场对未来事件的整体理解。

道氏理论对基本运动的判断有较大的作用，而对于每日每时都在发生的小波动则显得有些“无能为力”，道氏理论甚至对次级运动的判断作用也不大。不少投资者认为道氏理论的可操作性较差。他们认为，一方面，道氏理论的结论落后于价格变化，信号太迟；另一方面，理论本身存在不足，使得一个很优秀的道氏理论分析师在进行行情判断时，也会因得到一些不明确的信号而产生困惑。甚至许多批评者极不友善，他们可以轻松地指出道氏理论存在错误，因为他们本来就不想接受它。当然他们也可以找到许多自认为是晴雨表没能预测到的运动，尤其是次级运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动，但是这又能说明什么呢？任何具有他们所要求的那种精确性的工具都是人力所无法实现的。任何对道氏理论不进行深入研究就对其批评的行为都是肤浅的。

本书认为，道氏理论首先给予我们的启示是，道氏从众多的投机事件中总结出的是市场中的规律，而不是抱怨市场是多么不规范，要求政府、交易所如何如何。而当我们看见金融事件的时候，我们又能总结出什么？创新出什么？道氏通过基本运动是不可以被人为操纵的这一认识感悟到，市场的基本运动是以自然经济运动发展的客观规律为基础的。因此，这一原理是道氏理论的基础，也是市场分析的基础，更是本书的基础。

任何一位投资者都会被道氏的深刻洞察力和极其深邃的哲学内涵所震撼，认真研究道氏理论的基本原理，可以从中吸取有益的营养成分。道氏理论的哲学思想，给其技术体系带来了生命活力。

即使是最富经验、最细心的道氏理论分析家也认为，在一系列市场行为无法支持其投机立场时就有必要改变其观点。他们并不否认这一点，不过，他们认为，在一个长期趋势中，这样暂时性的措施所导致的损失是极少的。而在投资者受到损失时，道氏理论的正确性将更加突出。它像一只强有力的男人的手，在茫茫的大海上为投资者指明大方向，将投资者从失败的苦海中解救出来。

不过，道氏理论的存在已经上百年了，今天的市场已经与一百多年前不同了，特别是投资者也在“升级”，已经由个体投资者“升级”到以基金为代表的机构投资者，市场行为也有一定的不同，因此道氏理论也应当有所创新。近30年来，出现了很多新的技术，有相当部分都是道氏理论的延伸，这在一定程度上弥补了道氏理论的不足。另外，道氏理论也不仅仅是查尔斯·亨利·道个人的理论，它是以道氏为代表的，随后又由后来的几代开拓者不断总结、不断发展、不断完善、不断创新的理论。当今的年代是一个理论创新的年代，一百多年来道氏理论也在发展，也在创新。

不论是成功的投资家，还是普通的投资者，都应学习道氏理论这样经典的投资理论。一分耕耘一分收获。当代最杰出的投资理论家索罗斯先生说：“你对抽象理论越是能潜心研究，那你对具体实践就越显得得心应手，游

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刃有余。”几百年来，真正伟大的实战投资家均在经典投资理论的研究上有着重大的理论突破，并且，他们在自己的投资理念、投资哲学的认识上都有独到之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

导论——伟大的股票分析将使你的财富永升！ …………………………（1）

上篇　理论篇——三大公理的建立

导　语 ……………………………………………………………（10）

第一章　精读道氏原文　感悟原创精神

第一节　建立理论核心 ……………………………………（13）

第二节　道氏关于均衡发展的牛市、熊市循环的精妙论述 ……（18）

第二章　道·琼斯平均指数

第一节　数字在统治着世界 ………………………………（25）

第二节　道·琼斯指数的诞生与发展基础 ………………（28）

第三节　股票指数与个别股票的价格波动密切相关对投资的指导意义 ……………………………………………（38）

第三章　股票指数领先于国民经济发生重大变化
——市场行为包容并消化一切

第一节　股票指数体现了任何人所了解、希望、相信和预期的事 …（43）

第二节　股票指数具备预测国民经济的功能 ……………（45）

第三节　股票指数预先反映机制 …………………………（50）

第四节　“不完美”的晴雨表 ……………………………（54）

第五节　市场行为包容并消化一切 ………………………（55）

第四章　基本运动不能被人为操纵原理
——市场行为按趋势方式演变

第一节　道氏理论来自于道氏的实践 ……………………（62）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　道氏理论均来自自然法则 ………………………… (63)
第三节“人为操纵”是一个混沌的概念 ……………………… (65)
第四节　市场的力量大于机构的力量 ……………………… (67)
第五节　基本运动都会被随后的基本商业状况所证实 ……… (71)
第六节　可能存在操纵行为的地方 ………………………… (73)
第七节　充足的内部信息可以毁掉华尔街的每一个人 ……… (78)
第八节　日常波动被人为操纵的程度非常有限 …………… (81)
第九节　市场行为按趋势方式演变 ………………………… (83)

第五章　道氏的时间周期
——历史会重演
第一节　周期来自“外生的力量” ………………………… (86)
第二节　道氏的时间周期 ………………………………… (87)
第三节　根据杰文斯的恐慌记录 ………………………… (89)
第四节　经济盛衰的周期并不准确 ……………………… (90)
第五节　周期理论的用武之地 …………………………… (92)
第六节　历史会重演 ……………………………………… (94)

第六章　三重市场行为
第一节　三类投资者与三种运动的关系 ………………… (96)
第二节　市场行为与阻力线、支撑线的形成 …………… (100)
第三节　三类投资者所遵循的投资理念不同 ………… (104)

第七章　三重运动原理
——道氏理论的核心思想
第一节　来自大海的启示 ………………………………… (108)
第二节　三重运动原理的形成过程及内容 …………… (110)
第三节　确定趋势的定义 ………………………………… (114)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 具有不严谨周期及近似正态分布结构的基本运动
——基本运动可预测原理
第一节 基本运动可预测原理 ………………………………… (121)
第二节 正态分布的形成 ……………………………………… (127)
第三节 正态分布的特征 ……………………………………… (133)
第四节 基本运动的持续时间无法准确预测 ………………… (136)
第五节 持有你的头寸直到反转信号明确显示出来 ………… (138)

第九章 牛市的波动特性
第一节 牛市是一股永远向上的力量 ………………………… (140)
第二节 “华尔街”的常态是牛市 …………………………… (142)
第三节 道氏将牛市、熊市分为三个时期 …………………… (143)
第四节 牛市的三个时期及其特征 …………………………… (145)
第五节 不同股票在牛市不同时期中的表现 ………………… (152)

第十章 熊市的波动特性
第一节 熊市是一股永远向下的力量 ………………………… (154)
第二节 形成熊市的原因 ……………………………………… (155)
第三节 熊市三个阶段的状况和特征 ………………………… (157)
第四节 不同股票在熊市不同时期中的表现 ………………… (163)

第十一章 骗人的并引起恐惧心理的次级运动
第一节 对次级运动的重新定义与理解 ……………………… (165)
第二节 次级运动的性质 ……………………………………… (169)
第三节 次级运动的运动机理 ………………………………… (171)
第四节 次级运动在市场中的作用 …………………………… (172)

第十二章 次级运动的波浪结构
第一节 将基本运动分解为多个次级运动 …………………… (175)
第二节 次级运动的波浪形态 ………………………………… (180)
第三节 次级运动的结构特性 ………………………………… (182)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　识别次级运动 …………………………………………… (186)

第十三章　诱人的情绪化的随机的日常波动

第一节　日常波动具有极强的随机性 ………………………… (194)
第二节　认识情绪化的“市场先生” ………………………… (195)
第三节　日常波动引诱投资人不断上钩 ……………………… (196)
第四节　不要被市场情绪所左右 ……………………………… (196)
第五节　不要错把收集信息和听每日的消息当做基本分析　…… (198)

第十四章　道氏理论的致命弱点

第一节　无法准确测算趋势延续的时间是致命点 …………… (201)
第二节　“错误”是市场具备可预测性的条件 ………………… (204)
第三节　假设道氏理论并非不会出错 ………………………… (206)

第十五章　相互验证原则

——道氏理论的科学思想

第一节　相互验证原则及理论基础 …………………………… (210)
第二节　相互验证是宏观技术分析的思想 …………………… (214)

第十六章　成交量验证趋势原则

——成交量对趋势的微观验证

第一节　成交量的意义 ………………………………………… (220)
第二节　成交量的性质 ………………………………………… (223)
第三节　用成交量验证趋势的方法 …………………………… (230)

第十七章　收盘价原则

第一节　各种收盘价 …………………………………………… (236)
第二节　分析股票指数只以收市价为准 ……………………… (238)
第三节　收盘价的作用 ………………………………………… (239)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十八章 趋势确认模型

第一节 相互验证模型及使用方法 …………………………… (241)
第二节 时间验证的必要性 ……………………………………… (245)
第三节 道氏确认日 ……………………………………………… (246)
第四节 其他的确认系统 ………………………………………… (250)

第十九章 道氏理论模型

第一节 建立道氏理论模型的必要性 ………………………… (252)
第二节 建立道氏理论模型的基本原则和模型的构造 ……… (253)
第三节 模型的预测原理和功能 …………………………… (258)
第四节 模型的宏观、微观验证功能 ………………………… (259)

第二十章 道氏理论模型对投资操作的指导

第一节 预测趋势的方法 ……………………………………… (261)
第二节 依据道氏理论模型预测市场时需要注意的问题 …… (266)

第二十一章 道氏理论是价值投资的辅助工具

第一节 道氏的“价值观” ………………………………………… (271)
第二节 价值分析的要点 ……………………………………… (273)
第三节 利用道氏理论发现价值 ……………………………… (276)

下篇 实战篇——技术分析真谛

导 语 ………………………………………………………………… (282)

第二十二章 水平线预测法

第一节 用水平线判断趋势 …………………………………… (289)
第二节 支撑线与阻力线 ……………………………………… (290)
第三节 支撑线和阻力线的相互转化及穿越程度 …………… (296)
第四节 在判别支撑和阻力时，习惯数值很重要 …………… (299)
第五节 支撑和阻力的心理学 ………………………………… (301)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十三章　窄幅区间波动预测法

第一节　线的定义和意义 …………………………………… (303)
第二节　关于“线”的形成 …………………………………… (306)
第三节　“线”的重要作用 …………………………………… (309)
第四节　对突破“线”的验证 ………………………………… (311)

第二十四章　双重顶预测法

第一节　发现双重顶的背景——1901 年的股市崩盘 ………… (313)
第二节　道氏发现风险来自于顶部 ………………………… (317)
第三节　双重顶的结构与功能 ……………………………… (321)
第四节　双重顶形态的变形 ………………………………… (324)
第五节　应用形态分析须注意的问题 ……………………… (330)

第二十五章　趋势线分析法
——最简单实用的趋势判断法

第一节　关于趋势线 ………………………………………… (332)
第二节　做趋势线 …………………………………………… (338)
第三节　如何利用趋势线 …………………………………… (340)
第四节　趋势的确定 ………………………………………… (349)

第二十六章　通道线分析法

第一节　通道线 ……………………………………………… (358)
第二节　通道线的突破作用 ………………………………… (359)
第三节　利用通道线 ………………………………………… (362)

第二十七章　道氏理论对投资个别股票的帮助及道氏 10 法

第一节　道・琼斯平均指数的成分是道氏的价值投资组合 …… (365)
第二节　道氏理论的选股策略 ……………………………… (371)
第三节　道氏 10 法 ………………………………………… (374)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十八章　如何根据道氏理论投资实战
第一节　建立正确的投资理念 …………………………………… (378)
第二节　确定投资者参与交易的类型 ……………………………… (380)
第三节　市场机制和摩擦是绝大部分投资者亏损的原因 …… (383)
第四节　遵守安全区投资法 ………………………………………… (386)
第五节　做一名合格的投资者 …………………………………… (388)

附录一　开山鼻祖——查尔斯·亨利·道 ……………………………… (392)
附录二　道氏理论的形成过程 ………………………………………… (396)
附录三　美国领先指标体系 …………………………………………… (405)
附录四　股票指数的计算与职能 ……………………………………… (407)

参考书目 ………………………………………………………………… (416)
后　记 …………………………………………………………………… (417)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导论:伟大的股票分析将使你的财富永升!

技术分析有很多种方法,但总体来说只是形式上的变化。如果我们研究技术分析方法的整个历史,就会发现其数量和种类就像一棵大树,不断地开花结果,变得越来越枝繁叶茂,但它们的发源地都是一个——道氏理论。

道氏理论已经存在了一百多年了。除了它的稳健性和通用性之外,道氏理论的精髓在很大程度上仍不为人知。迄今为止,在众多的市场分析理论中,道氏理论仍占有最重要的地位。道氏理论本质上是一种关于股票投资的哲学思想,其次才是一种技术方法体系。在道氏感悟他的理论的历程中,充满着辩证法和方法论。

道氏通过在股市的投资经历对市场行为深有感悟。首先,道氏通过市场上的操纵行为感悟到市场的基本运动是不可以被操纵的,之所以不可以被操纵是由于市场发展变化是有规律的,而操纵市场就是违背市场规律的行为。由此,我们不难理解,为什么历史上那么多操纵行为都是以失败而告终的了。

道氏用科学的头脑为我们打破了认为庄家操纵市场的神话,揭示出基本运动是不可以被操纵的,并初步探索出市场中的规律。这相当于牛顿力学对神学的揭穿。

为了探索市场的规律,道氏建立了道·琼斯股票指数体系,这为道氏理论的建立提供了土壤。由于道氏认为股票指数是国民经济的晴雨表,股票指数不但可以反映国民经济的过去、现在,还可以反映国民经济的未来。股票市场对各种经济信息的反应灵敏,在瞬时即可完成股价的调整。在美国,许多投资者听到新消息后的第一反应是抓起电话与经纪人联系买入或卖出,但十有八九已经太迟了,至少他已落在交易所内的交易者之后。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏通过对道·琼斯指数的观察也证明了这一观点。这一观点逐渐发展为技术分析的第一大公理——市场行为包容一切。不过，道氏眼中的市场行为主要是指股票指数的走势情况，与我们今天的概念不同。我们今天认为市场行为是指价格、成交量、持仓量等要素。

更为精妙的是，道氏从一开始就建立起了工业指数和铁路指数两个股票指数，为建立相互验证原则提供了肥沃的天然土壤。道氏认为商业的健康发展必须要得到铁路交通的健康发展的保障，任何一个发展的不健康将不能证明整体国民经济是健康的。这是从不同侧面反映一个事物的科学验证观。

在道·琼斯股票指数体系这片土壤上，道氏总结出这个理论的核心思想——三重运动原理。即：市场是由规律性很强但又深藏不露的基本运动、骗人并引起恐惧的次级运动以及表面诱人本质随机的日常波动这三种运动叠加而成的。由于市场的组成中既有规律性强的部分，又有无规律的部分，所以市场是可以被预测的，但又是测不准的。

市场中可预测的部分就是基本运动，它虽然是最有规律的，但它又是深藏在市场深处的，并非用肉眼就能直接看见的。正如我们面对大海，所能看见的只是波浪和涟漪，但是你能用肉眼看见潮汐吗？当然不能，但我们可以通过插在海边的标尺测量出潮汐，对市场而言这就是技术分析。通过道氏理论我们利用技术分析去把握基本运动的规律。

但是构成市场的并非仅有基本运动，基本运动之所以可以深藏起来，主要是市场中还存在次级运动，它的特点是经常制造出恐慌气氛，欺骗投资者导致非理性的出逃或加入市场，并产生在幅度上仅次于基本运动的次级运动。所以，投资者千万不要被次级运动的“次级”这个词的表面意思所误导，认为是次要的。次级运动是短期内幅度非常大的运动，足以使投资者产生恐慌心理并造成很大风险。实际上，投资者大多是在次级运动上亏损的。

市场中最没有规律的就是日常波动，它有极强的随机性，这一点没有得到投资者的认识，因为做短线的投资者经常赚钱是可能的事，所以日常波动总是诱惑投资者入市。但短线操作不论是赚钱也好，亏钱也罢，其原因是由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于日常波动的随机性引起的。当投资者不承认这一点、反而认为赚钱是凭自己的本事的时候，不幸的日子很快就到来了。往往在这个时候市场会出现次级运动，使得投资者在惊慌中不计成本地逃离市场，这时候已经想不起来基本运动的方向了。当离开市场之后回过头来一看，那仅仅是虚惊一场，是一次骗人的次级运动而已，而市场并没有发生转势。但投资者自己多年靠日常波动积攒的利润已经付之东流了。

正是由于次级运动是介于基本运动和日常波动之间的运动，所以虽然它有一定的规律，但规律性又不是很强，由此产生欺骗的效果。所以，道氏将次级运动称为骗人的次级波。在次级运动和日常波动的联合作用下，将基本运动深深地埋藏在市场之下，只有耐心的长期投资者才能发现基本运动。但是，次级运动的幅度再大也不可能超过基本运动，市场的走势最终是由基本运动来支配。这一观点后来成为技术分析的第二大公理——市场行为按趋势方式演义。道氏理论的目标是判定市场中基本运动发展变化的规律。一旦趋势形成之后，便被视为继续存在，直到发生反转为止，而不预测趋势所涵盖的期间与幅度。

如果要更好地预测市场，那么道氏下一步所要面对的问题是如何证明自己对市场的观点是对的。幸运的是，道氏从一开始就建立了两个指数，通过一个指数对另一个指数进行相互验证，这就是相互验证原则，目的就是用来识别次级运动的欺骗作用，而最终把握的是基本运动的规律。

道氏的智慧还体现在他有许多天才般的“发明”，最典型的“发明”就是“牛市”、“熊市”这两个概念。至今我们也很难找到更合适的词汇来代替它们。所谓基本运动的规律实际上就是均衡发展的牛市、熊市循环的规律。牛市、熊市是由人的本性决定的。在牛市中人们总是非常贪婪……在熊市中人们总是非常恐惧……因此股市处于周期性的上涨下跌之中。这是道氏受到海水的涨潮、退潮和周期理论的启发，并通过两个指数对市场的观察得出的结论。股票市场呈现出牛市、熊市的循环之中。这一规律已经成为今天技术分析的第三大公理——历史会重演。

由于市场中存在次级运动，它们将牛市和熊市分为几个时期，道氏将它们理想化地各自分为三个时期，也就是牛市三个时期和熊市三个时期。道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

氏理论研究股市运行规律，更要分析在任何一个时刻的市场正处于股市中的哪一个走势，是处于牛市，还是处在熊市。如果是牛市，是在牛市中的第几期；如果是在熊市，又是在熊市中的第几期。掌握了这些特征之后，对于当前的股市状况，投资者就可以了然于胸，不会因为股票指数忽升忽降，也不会因为个别股票的走势有所不同，而感到困惑不解了。

预先知道未来的经济发展，其效益非常明显：任何人都可因此获利。企业家可以据此增加或减少存货，扩张或收缩生产，加速或拖延投资计划，采用支出或储蓄的政策。对于政治家来说，一旦发现经济的未来发展不利时，可以采取必要的措施刺激经济。

牛市、熊市的规律把握得好，会令投资者在熊市后期的最低价位区入市，而在牛市崩溃前的最高价位区出市，低价入市高价出市的过程重复又重复，每一个牛、熊循环，都可能令投资者的财富增加。道氏理论适合中、长线的投资。在中、长线投资当中，它都能为你指明如何以最安全的方式做买卖，尽量回避各种风险，能买就买，该卖就卖，不要心存侥幸而冒险。那些在牛市第三期死守不卖的投资者，每每是置道氏理论于脑后的人。

三重运动产生的原因是，由于市场中的投资者分为三类，也就是长期投资者、中期投机者和短期交易者。尽管在不同的时期这三类投资者的行为是不同的，但总体来说，长期投资者是依据基本运动进行投资者的，中期投机者是依据次级运动投资的，而短期交易者是根据日常波动投资的。他们的行为反而更加强了他们的投资依据。所以，从这个意义上讲，也可以说长期投资者决定基本运动，中期投机者决定次级运动，而短期交易者决定了日常波动。

道氏在建立了相互验证的宏观验证体系之后，又建立了一个微观验证体系，也就是以价量配合为基础的成交量对趋势的验证原则。这样就构成了多层次的验证。不过，笔者认为，这条原则更加适合于对个别股票的验证。因为股票指数只是股票中的一部分，而大盘的成交量是指所有股票成交量的总和，在指代意义上有些说不清。所以，道氏将市场行为限制在股票指数中是有道理的。

在整个道氏理论体系建立起来之后，道氏发现这个理论并非不会出错，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其致命弱点是无法准确预测基本运动的转势时点。因此，投资者打算做真正成功的投资，除了要学习道氏理论的基本思想、领悟道氏理论的实质外，还必须学习资金管理和风险控制。

本书的主导思想是使投资者能够对道氏理论有一个较全面的了解，较深刻地认识道氏理论的核心思想及其精髓，使投资者树立正确的投资理念及分析市场的思想方法，以及识别正确的投资理念及分析方法的能力。因此本书确定的三个主导思想是：详细介绍道氏理论的三个要点；设计道氏理论模型；不能脱离价值单纯谈技术分析，强调道氏理论是价值投资的辅助工具。

本书的第一个主导思想 详细介绍道氏理论的三个要点。道氏理论的第一个要点是基本运动是不能被人为操纵的。这是道氏的第一个感悟，并以此为出发点逐渐建立起他的理论。

道氏理论的第二个要点是三重运动原理，也是道氏理论的核心。这个原理发源于自然法则，其中大级别的基本运动规律能够为我们所把握，但次级运动带有一定的欺骗性，而日常波动这样小级别的运动则具有很强的随机性，不能为我们所把握。不同运动的运作机理不同。这个原理指出的是，辩证地看待市场预测问题，市场的基本运动是可以被预测的，但具体的运动轨迹又是测不准的。

道氏理论的第三个要点是相互验证原则，也是道氏理论科学的验证观。尽管基本运动能够为我们所把握，但是通过一种方式得出的结论，必须用另一种方式得出的结论来验证，这才是科学的态度。这个原则的思想是通过带有强相关性的两个指数的相互验证来确定趋势，通过相互背离来否定趋势，也就是用指数的一致性来验证市场走势，只有被经过证明是正确的结论才是正确的，否则趋势依然不能确定。

本书的第二个主导思想 设计道氏理论模型。在笔者编著完成《道氏理论——市场分析的基石》之后，有不少读者表示，尽管道氏理论是很正确的，但很难抓住要领，特别是道氏理论的核心内容很难在具体实践中运用。针对这一问题，笔者经过对道氏理论核心内容的总结和发展，将其具体化成为道氏理论模型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你进入一个陌生的地方的时候，最好带上一张地图，市场对于我们每一个投资者来说永远是一个既熟悉又陌生的地方。这就是笔者设计道氏理论模型的目的。当然，这个模型并不能代表道氏理论的全部，只能代表道氏理论的核心思想当中的市场分析体系，而更多的哲学思想无法在模型中体现。

道氏理论是一个庞大的哲学体系，对于初学者来说是很难全面理解的，甚至于对于资深人士也难以掌握要领，因此需要将道氏理论当中的各种原理、原则有机地结合起来。笔者就是根据这一思想将道氏理论当中的各种原理、原则具体化，设计了道氏理论模型。

根据道氏理论建立一个以数学语言表达的市场分析假说及操作系统，将对投资大有益处。实际上，在道氏的构思中已经有一定的系统基础了。因此，笔者依据三重运动原理和相互验证原则以及其他相关规则来建立一个道氏理论模型。而建立道氏理论模型所遵循的基本原则是遵守道氏对趋势的定义。

依据道氏理论所建立的道氏模型是宏观技术分析方法，主要为使投资者建立一个“市场具有一定轮廓结构”的理念，以使投资者对市场波动的基本规律有一个整体轮廓的了解，从宏观技术分析的角度去理解市场和经济功能如何发生作用。当然，没有任何东西可以保证我们能够更容易地赚钱，因为基本运动并非表面运动，抓住它并非易事。但是，我们最好能够发展一个策略，并进而评估此刻市场所处的位置，这也就是道氏理论模型所要达到的目的。

本书的第三个主导思想　不能脱离价值单纯谈论技术分析，强调道氏理论是价值投资的辅助工具。技术分析的基础是建立在有投资价值的股票或商品上，研究它们的走势才能分析出市场的基本运动，而不是研究任何一只股票都可以分析出市场的基本运动。

有些投资者对技术分析持怀疑态度，不能说没有道理，因为实践证明，技术分析的确不能对世界上每一个股票或每一个商品都起作用。当然不能武断地说技术分析对小型股票或小品种的商品不起作用。但是我们从道氏通过精心挑选的优质股票所组成的道·琼斯平均指数可以看出，只有具有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相当的价值和成交额的股票或商品才具有技术分析的意义，才能真正分析出市场的基本运动。因为企业是经济的细胞，只有品质优良的细胞才能代表经济。它们的特点是对经济有很大的影响力。

技术分析人士可以走得更远。他们可以在根本不知道某一股票名称的情况下对其图表进行解析，只要其交易的记录是准确的，并且覆盖了足够长的时间以便投资者能研究其市场背景及习性。他可以在完全不了解某一公司所处行业、生产什么、销售什么，或者其资本组成方式的情况下，仅仅依靠其技术图表就可进行交易并声称将获利。

但是，一个人是否可以仅仅根据一件衣服的样式和尺寸而不考虑衣服的材料功能去买衣服呢？我们可以说，利用技术分析可以分析出整体市场的基本运动，并对个别股票或商品有指导意义，但不能抛开价值和交易额将技术分析进行形而上学的分析预测，这样的技术分析的确会令人怀疑其效果。所以，当我们进行技术分析的时候，不仅仅需要注意技术分析的方法，更重要的是我们要注意分析的对象是否具有投资价值，而这才是技术分析的基础。

在结构上，本书分为上、下两篇。上篇理论篇通过道·琼斯股票指数的论述引出技术分析的三大公理均来自于道氏理论。然后重点介绍三个要点：通过三重运动原理解决市场能否被预测的问题；通过相互验证原则解决对预测结果验证的问题；其他相关原理和原则。根据道氏理论的基本理论掌握一个系统性、一致性的分析方法——介绍道氏理论模型以及对投资的指导。

下篇实践篇具体介绍一些方法。道氏通过市场中的人为因素导致的价格的大起大落，发现了“道氏线”和“双重顶”，这两个概念为我们今天的形态分析提供了基础。对此，笔者要说的是，尽管道氏面对市场中的事件、不规范的行为，但道氏不是抱怨市场不规范、法律法规不健全、人为操纵市场等等，而是从混沌的市场中发现规律，再用规律指导实践。道氏从投机事件中总结出更多的是市场的规律。

道氏理论提出的牛市、熊市并不单是一个纯学术的概念，而是可以指导实践的原则。活用牛市、熊市的概念，依据道氏理论模型制定投资策略，无



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论是做长线投资，还是依据道氏提出的牛市和熊市各三期的特点寻找中短线投资机会，投资者在市场中都将处于有利地位。

正确的投资将获得报酬，错误的投资将蒙受损失。除了金钱的报酬以外，对于市场的研究也可以让我们进一步了解人性，包括观察他人的行为以及自身发展的反省。在市场中，投资人无疑必须不断接受挑战与考验，并作出反应，这使我们得以更了解自己的心灵。华盛顿·欧文（Washington lrving）曾经写道："肤浅的心灵将因为不幸的打击而消沉，伟大的心灵却将因此而升华。"笔者将这句话改写为："肤浅的技术分析将使你走向毁灭，伟大的技术分析将使你的财富永升！"

作者

2007 年 5 月 31 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上篇

理论篇

三大公理的建立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导 语

道氏理论以市场整体作为研究对象

道氏的市场整体观点非常重要，用什么来代表整体市场这首先就是一个问题。其实单就价格分析而言，据说日本的“久田战法”要比道氏理论早二百多年，但是“久田战法”仅仅是对于大米这一种价格的分析，并不能代表市场。个别股票代表公司的发展，整体股票代表国民经济的发展。因此，从道·琼斯指数创建开始，道氏就打算用这个理论来分析整体市场，用这个指数来预测整体国民经济的发展，而不仅仅是分析预测个别股票。这或许是许多投资者认为道氏理论对于个股的分析没有帮助的原因所在。

但是，道氏的整体思想并非是指所有股票的表现，而是在具有投资价值的股票当中选取，然后加入指数。一百多年来的道·琼斯指数表明这样一个事实，股票市场呈现出历史性的牛市，然而一百多年里一直保持在指数里的股票只有通用电气一家。历史证明，真正的好股票是很少的，真正的好股票是永远上涨的，真正的好股票的总和才能代表国民经济。不过这样的股票也是非常稀缺的，找到这样的股票并非易事。

因为道氏在设计指数的时候已经指定了选股原则，那就是选择具有投资价值的股票，这不属于技术分析的范畴。所以，关键的是投资者首先要选取有价值并且有增值能力的股票，并配合进行投资。从这个角度上讲，道氏理论对于个股的选择也是有帮助的。这一点巴菲特走得更为极端，他在研究分析股票时，反而不太重视股市的整体走势，因为巴菲特认为个别股票的价值是由个别股票的特质决定的，因此可以抛开整体经济而分析个股。

对三大公理的不同认识

一百多年来，在投资理论界历来就有基本分析派和技术分析派之争。基本分析派总是代表正面形象，并对技术分析派嗤之以鼻；而技术分析派总认为基本分析派只知道听消息做盘，这样的争论从来就没有停止过。

巴菲特说：“面对图形分析师所研究的价量行为，我始终感觉惊讶。你是否会仅仅因为某家公司的市场价格在本周或前一周大涨，便决定购买该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业呢？在目前电脑化的时代，人们之所以会大量研究价格与成交量的行为，理由是这两项变数拥有了无数的资料。研究未必是因为其具有任何功用，而只是因为资料既然存在，学术界人士便必须努力学习操作这些资料所需要的数学技巧。一旦拥有这些技巧，不去运用它们便会带来罪恶感，即使这些技巧的运用没有任何功用，或只会带来负面功用，也在所不惜。如同一位朋友所说的，对一位持铁锤的人来说，每一样事看起来都像是钉子。”

技术分析是每一个国家都有很多人关心的事项，但问题是它时而对、时而错，因而能够满足那些寻找刺激感的投机客心理。但这是否是聪明的投资人应该使用的选股方式呢？巴菲特提醒投资者，技术分析不能够为你长期赚大钱。每个技术分析师都深知、期货经纪人也懂得的致富秘诀：**只要自己不玩，肯定发达**！

巴菲特曾经在刚刚开始投资时被技术分析吸引了短短的一段时间，但在接受了格雷厄姆的价值分析之后，就“知错必改”，避免亏钱。世界最成功的基金经理彼得·林奇也是不相信技术分析的。被雅称为现代金融学之父的法玛教授称技术分析为“占星术”。著名美国作家卢文斯廷则称之为“图表巫术”。

索罗斯说：“大致上，有关理论可以归入两个类型：基础性的和技术性的。技术分析派研究市场变化和股票的需求与供给的模式。它的长处在于判断事件的概率，而不是做出实际的预言，它并没有特别的价值。这一派谈不上有什么理论，无非是股票价格由供求决定、过去的经验同未来的市场表现具有相关性之类的老生常谈。相比之下，基础性分析要有趣得多，它是均衡理论的产物。股票被假定为具有真实的基本的价值，这一价值不一定等于其市场价格。股票的基本价值或者决定于其基本资产的营利能力，或者决定于同其他同质股票的比价。在任何一种情况下，都假定股票的价格在一个时段里趋向于基本价值，从而为基本价值的分析提供一个有用的投资决策的指标。”

大师们甚至对技术分析的三大公理也给予否定。巴菲特指出：相信“市场行为包容一切，等于在玩牌的时候不看牌就出一样荒谬”；罗杰斯指出：“都说市场总是对的，这是关于市场分析的最大误解，实际上，市场在大多数情况下几乎总是错的”；索罗斯干脆假设“市场总是错的”，即使“市场总是错的”这个结论有时是错误的。

我们当然对大师们在投资领域作出的贡献，以及所做的业绩表示敬仰，不过我们之所以认为“市场行为包容一切、价格以趋势方式演变、历史会重演”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简言之,“市场总是有规律的”,是由于无数事实证明市场是有规律的;之所以反驳“市场总是对的”是因为论据几乎可以信手拈来。但是,探索市场发展变化规律的过程是一个艰辛的历程,并非仅仅是看看图表那么简单,这的确需要“技术”,笔者认为这也是技术分析这个词所要表达的其中一个意思。

巴菲特之所以否认“市场行为包容一切”,是由于他对价值分析的研究已经到了我们所不能及的地步,他能够跨越市场行为,直接探索的是市场运动发展的核心内容。而我们则需要借助市场行为这个工具来研究市场。

罗杰斯指出的市场在大多数情况下几乎总是错的,其实说明的是市场中的大多数人的观点总是错的。这是由于对市场规律的探索并非易事,正如并非我们每一个人看到苹果从树上掉下来就可以研究出万有引力定律一样,不论你是用价值分析、基本分析还是技术分析,凡是能够真正抓住市场规律的人,就一定是市场中的少数人。

索罗斯所说的“市场总是错的”,并非是这句话的表面意思,而是作为一名哲学家所表达的世界观。其实他所说的错误正是市场发展变化的原因,价格之所以变化是由于原来的价格是错误的,而变化和发展就是改正原来的错误并向正确的方向发展,一系列的改正错误就形成了市场发展的趋势。这不就是市场以趋势方式演义吗?

技术分析所谓的预测就是图形的提前反映,并不是无根据的臆测,而是建立在对于规律的把握上。我们进行技术分析的重要依据是三大公理:市场行为按趋势方式演义、市场行为包容一切、历史会重演。其实,这三大公理说的只有一件事——市场运动是有规律的。

道氏理论已经存在一百多年了。迄今为止,在众多的市场分析理论中,道氏理论占有最重要的地位。不过,除了它的稳健性和通用性之外,道氏理论的精髓在很大程度上仍不为人知。道氏理论首先是一种关于股票投资的哲学理论,其次才是一种技术方法体系。在笔者对道氏理论进行研究时,惊异地发现,道氏理论的思想是如此之正确,它能够解释我们至今也解释不清的东西。对于我们今天的投资理念都有鲜明的指导意义。

一套科学的技术分析方法的背后一定有着深刻的理论基础和哲学背景,缺少理论基础的技术分析很难有较强的生命力和较高的实用价值。因此,要想全面深刻地把握一套技术分析方法,找出这套技术背后的理论基础是最关键的。现在,让我们收起浮躁的心,来学习道氏理论吧!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上帝在公元前 4004 年创造了这个世界，华尔街在 1901 年重新组织了这个世界。

——《华尔街日报》

第一章
精读道氏原文　感悟原创精神

笔者一直在思索的一个问题：道氏理论给我们的最大启示是什么？在长期的研究之后笔者充分认识到，作为鼻祖级的理论，道氏理论给我们的最大启示是它的原创精神和创新精神！

第一节　建立理论核心

我们今天所运用的技术分析方法都是根源于道氏理论，但是由于道氏为人谦虚谨慎，因此他并没有针对“道氏理论”写过书。在 1901 年和 1902 年上半年，道氏写过许多评论文章分析股票投机的方法。因此，他的理论必须从这些文章中加以发掘，因为它只是说明性的，甚至是在不经意间得出的，所以从来未成为他讨论的主要话题。

他的部分文章主要讨论股票投机活动，只是偶尔提到一些观察市场的规则，并且道氏特别对投机活动给予很高的评价。如果读者没有机会亲眼见到道氏在许多文章中对自己的理论或者说是对其方法的某些思想的应用，这对道氏来说将是不公平的。以下是道氏发表于 1901 年 7 月 20 日的一篇文章，几乎未作改动。道氏在这篇文章中是先从单个股票谈起的，并论述股票市场的基本规律以建立道氏理论的核心思想。我们将会发现，道氏有这样一个优点，他可以用最朴实的语言来表达深邃的哲理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以平均指数为依据进行交易

有人以平均指数为依据进行交易。事实上，市场在一个相当长的时期内前进和衰退的天数是大体相当的。如果出现了一个连续前进的时期，几乎必然会出现一个衰退时期与之保持平衡。

这个体系的问题在于小运动总是包含在大运动之中，机会均等的趋势总是倾向于均等地发生，每种可能的组合都可能出现。经常存在着一种长期的运动或连续很多天的上升或低落，从长期的观点看它们是符合这种理论的，但是从许多连续的短期观点看，任何以此为基础进行的交易都将遭到失败。

以运动和反运动的法则为基础而建立的理论是更实用的。市场中的基本运动通常都包含着一次至少达到其 3/8 规模的反向作用的次级运动，这似乎是一个事实。如果一种股票上涨了 10 点，它很可能会再下跌 4 点以上。这个法则似乎很灵验，无论上涨的幅度有多大。20 点的上涨通常会带来 8 点以上的下跌。

预先确定任何基本运动的长度是不可能的，但是它走得越远，这种反作用就越大，从而根据这种反作用成功地进行交易的确定性也越大。

有些经验丰富的交易者使用一种反应的方法，其理论依据是：市场总是或多或少地处于被操纵状态。希望推动股市上扬的大交易者不会购买所有的股票，而只是通过正当途径或者以操纵手段买进两三种龙头股，然后静观其他股票受到的影响。如果市场心理高涨，人们都把股票握在手里，那么看到这两三种股票上扬的人就会立即开始购买其他股票，从而把市场提升到一个更高的阶段。这就是公众的反应，它预示着龙头股将会继续上涨，整个市场将紧随其后。

然而，如果龙头股的上涨并未引起其他股票的跟涨，这就表明公众不愿意买进。一旦这种情况澄清之后，推动价格上扬的努力通常也将停止。这种方法特别适合于那些密切注意股市变化的人，但是我们也可以在一天结束后阅读交易记录，以发现哪种股票在特定的时点上被人选中以及整个市场是否随之上扬。

从价值的角度来分析市场是一种最好的方法。市场并不像一只在风中摇摆不定的气球。从整体上看，它代表着一种严肃的、经过深思熟虑的努

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力，那些有远见、信息充分的人正在试图让价格与现存价值或在不久以后将存在的价值相适应。出色的交易者所想到的并不是价格能否被抬高，而是他想购买的资产价值能否让投资者和投机者们在半年以后以高于现有价值10～20个百分点的价格买进股票。

因此，在分析股票市场时首先要知道一种股票在3个月以后的价值，然后再观察操纵者或投资者们是否正在让价格向那个数值靠近。这种方法经常可以很清楚地分析出市场的运动。了解价值也就明白了市场运动的含义。

尽管本文有些假设是可以修改的，但是这完全没有必要。我们不可能证明股市上升和下跌的天数是同样多的，即使得到证明，也是毫无价值的，但是这段精彩的论述还是值得背诵、研究、思索，从中我们可以得到巨大的启迪。这段论述几乎概括了道氏理论的全部核心思想。本书后面的许多章节也都是围绕着这段重要文章所展开的，并从多个角度来剖析这段短文。

正文第一段的意思是说，市场的整体结构可以分为牛市和熊市两个部分，市场中的牛市与熊市发生的时间是大致相同的，使得市场总体保持相对平衡。道氏理论其实就是牛市、熊市循环均衡发展的趋势理论。如图1－1－1所示。

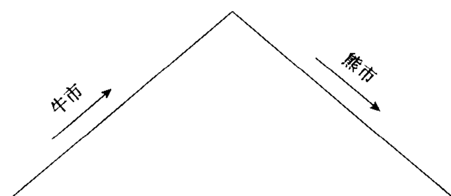


图1—1—1　牛市与熊市的持续时间大致相同

正文第二段的意思是说，趋势是由大运动和小运动组合而成的，大运动中包含着小运动，就长期而言，趋势成一定的方向性。**“机会均等的趋势总是倾向于均等地发生，每种可能的组合都可能出现”**。这句话代表着历史会重演式的周期循环的思想，同时也表达了历史不会简单重演的思想。

正文第三段的意思是说，**“运动和反运动的法则”**是构成这个模型两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本元素即牛市和熊市两股力量内部结构的规律。也就是在大规模的基本运动中，总是伴随着相当规模的次级调整。这两段合并实际上道出了三重运动原理。无疑，道氏将市场的波动划分成三重运动是正确的。

正文第四段的意思是说，基本运动的长度并不能被预测，也就是转势的具体时间不能确定，但随着趋势的发展，转势的可能性将越来越大。但这一点常被许多投资者忽略。道氏正确地指出，牛市会持续，直到有熊市的讯号出现才表明趋势反转；熊市也一路会持续，直到有牛市的讯号出现才表明趋势反转。英语中有句谚语 Don′t sell the bearskin before the bear was caught(不要在抓住熊之前就把熊皮卖掉)。华尔街有句名言："不要与趋势相对抗。"意思就是，在股票投资中要顺势而为，看大势，赚大钱。如图1－1－2所示。基本运动的长度不能被预测。

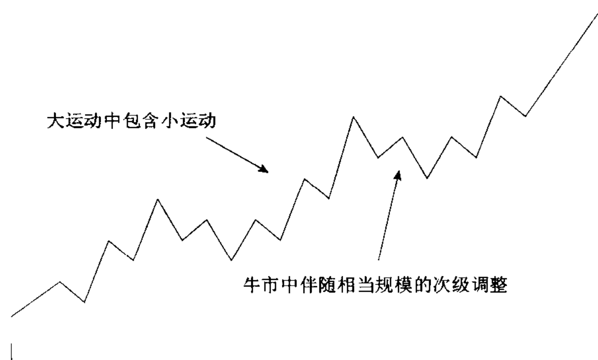


图 1－1－2　基本运动的长度不能被预测

正文第五段的意思是说，假设市场中有操纵者，他们操纵着两三种股票。如果此时整体股票市场上涨，那么这两三只股票会再上一个台阶，这也就是龙头股的带动作用。当道氏写这篇文章时，此时由北太平洋铁路公司股票抛售事件引发的恐慌刚刚过去 10 个星期。他清楚这次基本运动并没有终结，而只是在基本的牛市中出现的一次非常猛烈的次级运动。

正文第六段的意思是说，如果后来其他股票没有跟随龙头股上涨，当市场将龙头股上涨的原因搞清楚之后，龙头股的上涨也就此停止。也就是说，操纵者必须顺应市场，否则操纵行为并不能成功。这部分同时也包含了相互验证的思想，即龙头股的上涨必须得到整体市场上涨的验证。如图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1－1－3、图 1－1－4 所示。

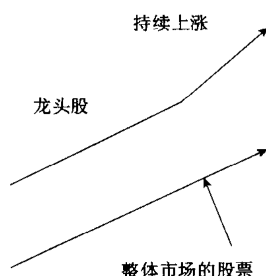


图 1—1—3

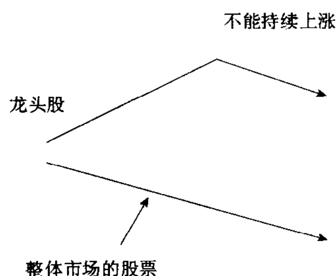


图 1—1—4

正文第七段的意思是说，股票的价格最终受到价值所支配，各种因素将导致价格与价值相适应，它们都推动价格去发现股票的价值。作为投资者应考虑的是价值是否能在半年之后提高 10%～20%。换言之，价值发现是道氏理论的基础。这说明道氏非常重视价值分析，并认为价值的变化是有规律的，并且这个规律是可以为人们所认知。

正文第八段的意思是说，投资者应当研究观察 3 个月以后股票的价值，再研究价格是否向那个数值靠近，了解了价值的情况也就了解了价格的走势。长期持有股票就意味着获得的是股票的价值。而投资者只有找到价值有可能增值的股票才有可能获利。从第七、第八两段我们可以清楚地看到，通常人们仅仅将道氏理论看做是技术分析的鼻祖是错误的，虽然道氏并没有过多地谈论价值分析，但是他在许多文章中也都提醒投资者必须进行价值分析，否则投资行为不可能成功。如图 1－1－5 所示。

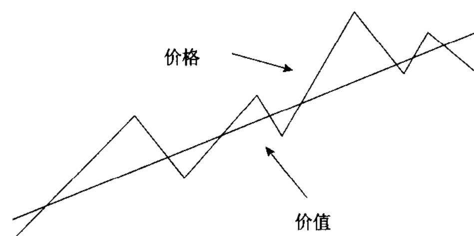


图 1—1—5　要寻找价值上升的股票才能获利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将文章的核心思想小节一下：

1. 大运动中包含着小运动，在大规模的基本运动中总是伴随着相当规模的次级调整。这两段合并实际上道出了三重运动原理。

2. 尽管牛市、熊市均衡地循环发展着，但是基本运动的长度并不能被预测，不过随着趋势的发展，转势的可能性将越来越大。

3. 操纵者在操纵龙头股时必须顺应市场，否则操纵行为并不能成功，这实际上是指出，基本运动是不可以被操纵的思想。

4. 投资者只有找到价值有可能增值的股票进行投资才有可能获利。各种因素将导致价格与价值相适应，它们推动价格去发现股票的价值。并由此发展而形成"市场行为包容一切"——技术分析的三大假设之一。

第二节　道氏关于均衡发展的牛市、熊市循环的精妙论述

笔者所编著的《道氏理论——市场分析的基石》出版后，有读者认为这本书比较"厚"，因为书太"厚"，所以怀疑书中到底有多少是道氏的原话。实际上，笔者在编著那本书时，的确深为没能读过更多道氏的原文而感到遗憾。后来，有热心的读者从国外的书籍中摘录下来道氏关于他的理论的原文，并通过电子邮件发给笔者，令笔者深为感激。

不知是谁首先将"The Dow Theory"翻译成"道氏理论"的，这似乎无从考证，但将"DOW"翻译成"道"的确是非常高明的。所谓"道"乃无形而自然存在之法则。而道氏理论正是以自然法则为基础，探索股市中基本运动规律的理论。道氏理论其实就是牛市、熊市循环的理论。而牛市、熊市的循环在经济学上则表现为失败的复苏和失败的衰退的循环。

在仔细阅读道氏的原文后笔者感受颇深。为先睹为快，这里先将笔者所翻译的部分道氏原文摘录如下，这是一段道氏对于牛市、熊市循环的论述。

在牛市中，第一个时期是"聪明资金"（最有见识的、最富有经验的投资者）廉价蓄积股票的阶段。其间，大众情绪已经有利于股票市场的走势，即从厌恶市场阶段转为通常所说的怀疑市场阶段。不过，这时的股票市场还是令人沮丧，并且可能会继续很长一段时间。虽然如此，在基本的商业环境

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至还是显得很严峻的时候，一些投资者依然知道(牛市、熊市)循环总是要发生的。“聪明资金”开始买进那些失宠的股票，它们被以诱人的低价卖出。而一直保持低迷的交易量现在开始活跃，这表明有远见的、有耐心的投资者已经进入市场了。

牛市第二时期是众所周知的飚升阶段。基本商业环境将要改善的预期已经逐渐得到公认。股票价格随着成交量的增加而上升，市场前景乐观。股票价格大幅上涨。此时在市场上买股票是最有益的。

牛市第三时期以公众的狂热和投机为标志。市场情绪指标接近历史水平。现在基本面显得非常好，甚至有可能经济快速发展的“新时代”和无限繁荣的话题被广泛谈论。在市场上产生百万富翁的投机故事充斥在各种媒体中。每个人都是乐观的并且买进股票，因而成交量急剧放大。然而，在第三时期的后期，成交量的增加量开始减少，贪婪的买盘迫使公众陷于疯狂，并且通常在利益的驱使下变成了完全投机。同样，“聪明资金”已经提醒自己“没有一棵树可以涨到天上；天下没有不散的宴席”。因此，那些有见识的投资者，也就是早期以低价大规模买进的投资者，现在已经停止买进。而且，他们已经开始处于派发阶段了，以小批量高价卖出股票。而在贪婪而又不懂世故的大众投资者凶猛地买进，迅速将股票价格推升到荒谬的高价的时候，也是“聪明卖盘”不断增加的时候。

最终，在这场游戏中，在“明显”看涨的表面之下，技术面已经有证据表明开始出现了看跌的跳空缺口。在股票的众多技术指标中出现了分歧，导致不懂世故的投资者失去理性地购买错误股票，而“聪明资金”已经清算了最好的股票。此时，股市处于震荡并且还有一小段可以获利的空间。

牛市第三期是牛市第二期的延续，然而几乎在每一个投资者都还感觉极为看涨的时候，熊市第一时期的明显标志和众多的恶化了的技术指标已经出现了，却似乎仍然无法阻挡价格的提升。但是，当每一个已经买进股票的投资者还在不断买进的时候，当到达一定高度后，由于极度缺乏买盘承接，使价格摇摇欲坠，这时股票价格的趋势只有一个——下跌。当买进的能量耗竭时，需求不足将导致股票加速派发，“聪明资金”以市价卖出，因而价格必然下跌得更低。不断大量买进股票的投资者已经停止买进，并且形成潜在的熊市信号。

在出现大幅度调整后，市场静悄悄地进入了熊市第一期。但是，即使股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票突破支撑临界位时，这个明显的熊市技术信号也被绝大部分不明智的投资者所忽视。毕竟基本的商业条件还是欣欣向荣的，并且“逢低买入”还是经纪人和交易商及在媒体上雇用发言人的建议。公众寄予希望于所信任的华尔街分析师、战略家和经济学家们的“共识”是正确的。此外，公众已经被他们告知要长期持有，并且在超长期限内股票价格永远会上涨。因而，股票价格下跌受到普遍的怀疑。假如公众还没有满仓的话，他们愿意买进更多的股票。但是，他们已经满仓的，就不能再买进了。

熊市第二期是以公众情绪的突然变化为标志的，从乐观、信赖市场到市场遭受迎头痛击而恐怖。有一天，公众醒来大为震惊，原来市场上演的是“皇帝的新装”。真实的基本商业环境没有成功地确认先前所希望的事情，实际上，基本面已经出了一些问题。而“聪明资金”的多头已经离场，并且当公众的希望破灭时，剩下的公众没有一个再买进。股票价格令人震撼般地下跌一段空间后，恐惧很快取代了贪婪。恐慌的情绪会不断蔓延到整个市场。由于不懂世故的投资者尖声叫喊着，“任何价格我都要离开！”，这导致成交量放大。当价格下跌太快时，“精明的”专业交易商乐意买进价格大幅下跌的股票，当然，最好可以预期回光返照的出现，然而，这仅仅是进行快速下跌中的小片段。

熊市第三期是以失望性的卖盘为标志的，最后，厌恶情绪笼罩在整个市场。基本面无疑已经恶化，并且前景是暗淡的。价格继续向下运动，但是下跌的速度已经改变了。最后，以令人心痛的价格，清算股票的卖盘开始减缓了。即使是最好的股票，最初虽然抗跌，但还是在熊市面前屈服了。在恐慌阶段成交量很大，在价格下跌的过程中由于清算过程的持续，使成交量开始逐渐减小。

最后，当每一个能够卖出股票的人都已经卖光的时候，熊市就走到了尽头；当每一个曾经不断卖出的人都已经卖光的时候，价格的方向只有一个——上涨！在股票全部被卖光后，绝望的公众哀叹，“决不再来了！”，随后开始上演新一轮的循环。

简单地说，道氏将从牛市到熊市的循环分为六个时期：(1)因怀疑而犹豫；(2)因信任而乐观；(3)因贪婪而狂热；(4)因彷徨而失望；(5)因震撼而恐惧；(6)因厌恶而绝望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些时期并不是什么秘密。它们被道氏及其传人已经写出来一个多世纪了，这些过程一次又一次地、无穷尽地重复着，但公众还是从不接受教训。原因太简单了，仅仅是由于人的本性，因受到片刻的大众情绪影响而失去所有自己的观点，并继续蔓延大众的情绪。假如你没有学习过如何认识技术指标，并且假如你没有经过训练，世界上最容易的事情就是让你自己被拖进大众情绪和“大众观点”中去。而且，评估转折点是错误的方法，这将会使你在高点买进并在底部卖出，和市场的错误方向保持一致。

在整个的牛市、熊市循环中，“聪明资金”和大众投资者的区别就是，大众投资者非常容易受到大众情绪的影响，而“聪明资金”之所以聪明，不受市场中大众情绪影响的重要原因就是：“聪明资金”知道如何利用技术分析来克服市场情绪，知道目前市场的基本运动的情况，也就是现在是处于牛市还是熊市，以及运行在哪个阶段。投资者如果打算通过市场运作赚钱，就必须避免受大众情绪的干扰。道氏理论会告诉我们如何去做。图1－2－1所示为大众情绪引导的牛市、熊市循环的结构导图。

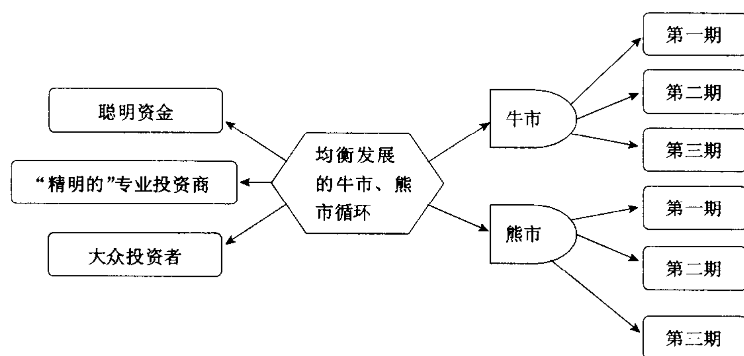


图 1－2－1 大众情绪引导的牛市、熊市循环的结构导图

左半部分说明投资者可以分为“聪明资金”、“精明的”专业投资商和投资大众。在不同的时期，不同类型的投资者的行为是不同的，甚至是相反的。道氏从看似杂乱无章的市场运动中，发现市场并不像风中的气球那样飘忽不定，而是进行有序的运动。

上图左半部分说明，大众情绪引导的整体市场是以均衡发展的牛市、熊市循环进行的。而牛市、熊市的发展又是有步骤、分阶段进行的，因此道氏认为牛市分为三个时期，熊市也分为三个时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

右半部分内容简单地说就是，道氏将从牛市到熊市的完整循环分为六个时期，投资者在进行投资之前，需要清楚目前的市场是处于牛市还是熊市，若是牛市，又在牛市的哪一期；若是在熊市，则又在熊市的哪一期。如果不知道股市在什么市及什么时期，则无法针对当时的市场特质采取相应的对策。

实际上，**牛市（Bull market）和熊市（Bear market）这两个概念是道氏的天才之作，是经典的道氏语言。**他以美国华尔街的股票市场作为分析和研究的实验室，发明了牛市、熊市的概念。这个架构适用于全世界的股市。道氏用它们表达市场总是处于牛、熊这两股相互矛盾的趋势组成的统一体，而这个统一体在有规律地运动着。

牛市、熊市的循环与经济周期有密切的联系。经济周期是人类本性所导致的必然结果。当经济好的时候，人们对未来过于乐观，盲目扩张，该裁减的冗员没有裁减，于是坏年景很快就来了，人们又变得过于悲观，这样周而复始，循环往复。当市场崩溃时，每个人都想要现金或黄金，可是此时市场缺乏流动性。因为没有作为最后贷款人的中央银行，人们就会失去信心，所以，历史上不断地重复着贪婪与恐惧的循环交替，反映在市场上就是牛市、熊市循环趋势。

虽然在程度上，牛市和熊市可能已经没有像以往那样地被谈论了，但道氏理论的精神，却仍然是可信的，市场一定仍然会经历牛市和熊市的循环趋势，因为牛市、熊市根源于人类的贪婪与恐惧的本性，所以牛市、熊市循环趋势还将不断地、均衡地发展下去。

道氏理论的基本思想就是一个牛市、熊市的循环是会一路延续的法则。牛市、熊市的循环是必然的现象，永远都不可能消失，必定是交替循环发展的，不会因为新经济就停止循环，这是股票市场的真理。

为了建立这个理论，道氏发明了许多概念，这些概念都是道氏的“天才之作”，其中最著名的莫过于“牛市”、“熊市”了。牛市和熊市是股票交易中常用术语，是道氏理论中最基本的概念。它们后来被广泛应用到股市以及其他投资市场上，成为投资者无所不知的通用术语，即使不是股票投资者对牛市和熊市这两个名词也不会感到陌生。牛市、熊市循环体系的经济学含义是增值和贬值，还奠定了技术分析的基础。而且“牛市和熊市”还是一部没写完，并且是永远写不完的经济学小作品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市表示市场上涨的力度大，熊市表示市场下跌的力度大，而涨势或跌势这样的词汇仅仅能够代表普遍意义的涨、跌意义。运用物理学的概念，牛市、熊市是向量，所代表的意义更为精准。

牛市、熊市与一般趋势也是有区别的。牛市的基本性质，在于它持续的升势现象，这是长期的，而不是短暂的升势。股市指数有升有跌都是正常的，但牛市是一个长期上升的基本运动，特别是在牛市中，有时升得很急很凶，牛气冲天；熊市则是一个大跌势，也是长期的。在熊市当中，有时股市会跌得很凶，有时反弹急促而且幅度巨大。

牛市、熊市的概念由道氏发明的，这个概念是他对股票投资学的伟大的贡献。笔者认为，现今还没有一个人能够发明更为如此精妙的词汇来代表市场的运动。道氏在一篇文章中提出了一个有用的定义，我们可以从中作出正当的引申。

他说：**“只要平均指数的最高点超过了前期的最高点，它就处于牛市时期；当最低点低于前期的最低点时，它处于熊市时期。通常很难判断前进的过程是否已经结束，因为一旦基本运动发生变化，价格的运动将随之转势。然而这也可能只是一次很少被人提到的次级运动。”**

牛市的出现，就表示股票交易市场上买股票的人比卖股票的人多，股市整体行情上涨。熊市的出现，就表示股票交易市场上卖股票的人比买股票的人多，股市整体行情就下跌。表达市场总是处于牛、熊这两股相互矛盾的基本运动组成的统一体中，并且这个统一体在有规律地运动着，它们奠定了技术分析的基础。

据说牛市、熊市是道氏根据大海的涨潮、退潮得到的启发。在海水的潮汐当中，有涨潮和退潮两种情况。海水不会永远都是涨潮，也不会永远都退潮。涨潮之后，随之而来的一定是退潮；退潮完结之后，随之而来的一定是涨潮。海水不是涨潮就是退潮，涨潮、退潮是循环不断的，而在这个循环当中就会出现涨到顶或跌到底的情况。

不过，读者们的问题的确令笔者产生了不少思考：到底什么是道氏理论？是不是只有道氏及其传人的话才是道氏理论？建立道氏理论的基本的原则是什么？如何才能发展道氏理论？

后来，在进一步认真阅读道氏理论的第一传人汉密尔顿所著的《股市晴雨表》之后大受启发。汉密尔顿指出：**“晴雨表是值得信赖的指南，这就是股**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市晴雨表如此珍贵的原因。它并不迷信周期或体系，也不看重有趣的甚至很有道理的推断或流行时尚。只要它们是有用的，它就会加以利用，并且还会利用它能得到的任何一个信息。"这也正是我们进一步发展道氏理论的基本原则，不迷信前人，只要被证明是有用的，我们不但可以拿来创新，而且可以为我们获得信息。

道氏提出理论的核心思想之后，由后面一代又一代传人不断探索发展起来的。所有探索牛市、熊市基本运动规律的方法都可以拿过来用，因为它们都是道氏理论，只有这样道氏理论才能有所发展，这对我们理解市场所处的时期和市场行为，可能将要发生什么事情，是有参考价值的。同时也可用来检查和对照自己，作为一面镜子，帮助自己逐步提高。

能够读到道氏的原文是令笔者欣悦的，但是更重要的是，我们要继承和发扬道氏理论的精神，这个精神就是探索市场发展规律的创新精神。

如果说到原创，我认为道氏最重要的原创就是道·琼斯平均指数。这个被通称为"道·琼斯"的指数非常著名，以至于新闻媒体经常用它来代表"股票市场"。无论用它来描述股票价格的运动是多么的不完善，但是大多数投资者仍然在根据它对股票市场作出判断。这就是下一章要阐述的内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据说，是数字在统治着世界。

——约翰·沃尔夫冈·歌德(1830年)

第二章
道·琼斯平均指数

第一节 数字在统治着世界

数学是宇宙语言，市场规律也符合数学规律。伟大的投资家江恩指出："在世间只有数学可以永垂不朽，数学可以解释真理，解决所有的问题。"代表股票市场的股票指数为投资者和分析家研究、判断股市动态提供信息。它不仅反映股票市场行情变动的重要指标，而且是观测经济形势和周期状况的参考指标，被视为股市行情的"指示器"和经济景气变化的"晴雨表"。

一、研究道氏理论需要从道·琼斯指数开始

"市场行情如何?"一位投资者问同伴。

"今天很不错——它上涨了 70 多点。"

在美国，这种交谈每天会出现无数次。没有人会问："是什么上涨了 70 点?"因为每个人都知道答案——道·琼斯工业平均指数！这是当今世界最常被人提及的股票平均指数。

19 世纪 90 年代华尔街的一个进步具有极其重要的意义，以至于今天我们几乎无法想象，缺少了它的华尔街将会怎样。这就是股票市场平均指数。今天，道·琼斯工业平均指数早已经是世界上最著名的一个统计指标了。当人们问"今天行情怎样?"时，他们需要的实际上就是这个指数。由于有了计算机，现在投资者能够通过网络得到道·琼斯指数每一秒钟的涨落情况。

从这段描述我们可以得出结论，这个结论有以下几个要点：

1. 在股票市场内，指数代表整体股市的升跌。
2. 股市的指数能反映股市的整体升跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 股市的整体升跌是有一定规律的，这个升跌的规律就会反映在指数的升跌上。

4. 要在股票市场中有所表现，增加胜算，减低风险，我们一定要掌握股市整体升跌的规律。

由于道氏理论是以道・琼斯指数为基础工具建立起来的，同时道氏理论教我们怎样分析股票指数的变化，从中掌握到股市整体变化的思想方法。所以，我们要深入研究股市，就有必要首先介绍一下道・琼斯指数。

股票指数将市场用一个或一组数字来表示，这样我们就可以用研究数学的方法对整体股票市场进行研究。所以，研究道氏理论需要从道・琼斯指数开始。

二、道・琼斯平均股价指数的两个重要贡献

1. 在道・琼斯平均股价指数的基础上，道氏提出了道氏理论并最早用于股票市场，以此判断股市的升与跌，看经济的兴与衰。后来继承人威廉・彼得・汉密尔顿和罗伯特・雷亚再将道氏理论发扬光大，并作为推测投资市场走势的一种工具。由于道氏理论反映了投资市场收益与风险的一般客观规律，近年来越来越多的人将该理论用于投资市场上，已经在成熟的金融市场上验证的结果表明，道氏理论对于市场基本运动的预测是有效的。

2. 道氏提出一个目前成为现代金融理论之公理的命题，即：任何一只股票所伴随的总风险包括系统性风险与非系统性风险。其中，系统性风险是指那些会影响全部股票的一般性经济因素，而非系统性风险是指可能只会影响某一公司而对于其他公司毫无影响或几乎没有影响的因素。

道氏于1884年7月3日正式创立并公布了股票市场平均价格指数——道・琼斯工业指数。他正确地指出股票指数可以反映股票市场的价格总水平和运动趋势，并可以解释和反映市场的大部分行为。这是道氏对股票市场的重大贡献。道氏的这一伟大功绩，无论我们如何强调都不过分。

目前，世界上所有的证券交易所都采用一个本市场的价格指数，各种指数的计算方法大同小异，都是源于道・琼斯指数。因此，1984年7月3日，《华尔街日报》为纪念他这一创举诞生一百周年而撰写了题为《卓越的道・琼斯指数百年诞辰》的文章。同一星期，在《华尔街日报》的姐妹出版物——《巴伦氏周刊》上，也登载了《百年来道氏理论为投资者立下汗马功劳》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、道·琼斯平均指数的权威性

虽然道·琼斯指数的价格加权平均(Price Weighted Average)计算方法使得投资界对于它的准确度和可靠性争执得不亦乐乎，但是出于以下三点基本原因，使得它始终被认为是反映整个股市水平的权威指标。

首先是它所囊括的股票都是那些声名显赫、业绩辉煌、市值庞大、股东众多、地位稳固、交易活跃、成长迅速、股息稳定、位居行业主导和领袖地位的大型蓝筹股(Blue Chip)。美国人称这类大企业为蓝筹码，是因为在美国赌场中代表各种价值的筹码颜色不一，蓝色的价值最高为 100 美元。另外，蓝色是欧洲早年靛青染料昂贵时，贵族才用得起的颜色，将大企业比做蓝筹码是形容它们的财势威猛。这些股票的市场总额占据了整个纽约股票交易所股票市值的 15%至 20%。

其次是其悠久的历史可以刻画出股市的一贯性和连续性表现。这一独特性是任何其他股市指数都望尘莫及、无可比拟的，同时也是道氏不可磨灭的历史功绩之一。

最后是它的慎重、严肃和一贯性。为了保证指数可以如实地反映出股市的状况，避免市场投机行为对于指数本身所产生的人为干扰，维护道·琼斯指数的基础，道·琼斯公司始终拒绝期货、期权等派生证券。

不过，尽管大公司股票的行情深受世界股市及国际舆论的关注，但是道·琼斯指数是按简单平均股价计算的，易受少数股价大幅度波动的影响，而采取调整除整数的方法又将导致各种股票的相对权数发生人为的变动。此外，随着经济的发展和产业结构的变化，道·琼斯指数的样本股票的代表性已大不如前，若不予以调整，将越来越难以充分反映股市的全貌。

随着经济的发展、市场的变化以及公司的不断收购合并，最早的 12 种股票到目前为止只剩下唯一的一个还依然尚存，即通用电气公司(General electric, GE)或称奇异公司。笔者认为，至今道·琼斯工业平均指数也只有 30 只股票，说明真正有价值的股票是很少的，它给笔者的启示是：从一百多年的历史看，真正有价值，并值得长期投资的股票并不多，因此我们在投资股票的时候需要精心挑选，一旦选中就要长期持有。不过，有点令人遗憾的是，由于一直以来美国股神沃伦·巴菲特的伯克希尔·哈撒威公司的成交量太少，道·琼斯公司一直拒绝将其列入道·琼斯平均指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏认为:“股票市场指数就像温度计一样,会反映股市整体的涨落。”但是怎样去读懂这支“温度计”呢? 那个时候的绝大多数报纸都已经开始公布股票每天的收市价格了,但是这些价格不能让人们一眼看出市场整体的表现情况。就像华氏温度计和摄氏温度计一样,道氏的温度计也需要一个标度。于是他创造了两个平均指数,一个指数是铁路指数——那个年代的蓝筹股,另外一个是反映风险相对较大的工业企业股票的平均指数。

最初包括了12种股票的工业股票平均指数第一天收于40.94。有意思的是,道氏刚刚开始编制市场指数,市场就开始下落,到8月份的时候,道·琼斯指数已经跌到了28.48,狂泻了30%。如果美国商务部在这个时候就公布GNP数据的话,GNP也会显示这是一段艰难的时期,但实际上美国商务部直到1929年才开始编制计算GNP。

随着总统竞选局势的明朗化,麦金利很可能打败布赖恩,市场开始迅速反弹。10年之内,道·琼斯指数便超过了100,真正成为一只完全如道氏所期望的华尔街的温度计。

道·琼斯平均指数作为股市的晴雨表,自1884年7月3日产生以来,已经由最初的69.93点上涨到1999年的10000点以上。这是任何一个国家的任何股市都没有的历史这么悠久的平均指数记录,我们可以从这个事实中看到它强大的生命力。道氏及其所创立的道·琼斯指数,是股市历史上最伟大的发明,它将被载入世界股市史册而流芳千古,同时它也将伴随世界股市的发展而永垂不朽。

第二节　道·琼斯指数的诞生与发展基础

一、道·琼斯指数的概况

道·琼斯指数(Dow Jones Index)只是一个简称,是由美国道·琼斯公司编制并在该公司出版的《华尔街日报》上发布的股票价格指数。它目前主要有两大类:一类称为“道·琼斯工业平均指数”(Dow Jones Industrial Averages Index,DJIA),是纽约证券交易最具权威、最具影响力的股价指数,也是世界上历史最悠久股价指数;另一类就是“道·琼斯运输指数”(Dow Jones Transportation Average Index,DJTA),它是包括了有代表性的交通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业的企业，如运输、交通、铁路、航运、空运等企业在内的指数。但论及重要性，仍然是道·琼斯工业平均指数最重要，因为不但传统的大企业很多都在这个指数之内，而且如微软等高科技企业也因为已经是大企业，现在也被列入了道·琼斯工业平均指数之内。

当然，一些较小型的高科技公司不会被列入道·琼斯工业平均指数之内，而只会被列入纳斯达克指数之内。不过，即使纳斯达克指数近年来其重要性不断增强，但在美国，历年来代表所谓“旧经济”，即传统企业的股市指数还是道·琼斯工业平均指数。

如今，道·琼斯工业平均指数是美国甚至世界上最著名的股票市场价格指数，它反映了在美国纽约股票交易所上市的最大 30 家工业企业的股票价格变动。应用道·琼斯工业平均指数的人不但多而且广，《华尔街日报》和世界各报每天都登载它的变动。它被看做是反映美国经济情况的一个重要领先指数。最初，道·琼斯指数每半小时公布一次，许多晚报、午报都登载它一天中的变动情况。由这一点我们可以看到，道氏对美国股票市场的影响多么巨大。

从 16 世纪初的比利时的安特卫普和法国的里昂开始，世界上就有了股票交易，到 17 世纪初荷兰的阿姆斯特丹成为欧洲的证券交易中心，股票交易的规模已经开始扩大。但是，直到 19 世纪 80 年代为止，人们都无法对股票市场的运动，从总体和宏观上进行思考和认识。

虽然美国第一家证券交易所(费城)成立于 1790 年 12 月，但美国股市在这之后的一百多年时间里却飘泊在混沌之中，直到 1896 年 5 月 26 日道·琼斯工业平均指数问世才揭开了崭新的一页。虽然它还仅仅是以极其简单的价格平均方式进行计算，但却在国际股市指数的历史上树立了一座丰碑。

值得一提的是，道氏在一百多年前的华尔街研究股票市场规律时，他的高明之处是将股票分为两大类，即工业股和铁路股，这为道氏理论的相互验证奠定了基础。道氏认为，虽然整个国民经济体系中行业繁多，但没有运输系统和充足的电力供给，全面、快速、健康和稳定的经济发展是难以想象的。看看当前许多发展中国家急于发展经济、却深为运输和能源这两大瓶颈所困，人们不禁被道氏和其他投资先驱们的高瞻远瞩和远见卓识以及他们对于经济规律和股市趋势的深刻理解和独特见地所折服。

需要了解的是，两个指数之间的相互验证是道氏理论的基本思想——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相互验证原则。但是铁路股平均指数正在慢慢地过时，而且不再与工业股平均指数协调一致。公用事业股平均指数正处在强势，而且与工业股平均指数的协调性比铁路股指数强得多。在过去的许多年中，铁路股平均指数与工业股平均指数之间的百分比未能保持相同，因为在大多数情况下，工业股指数的涨势更强，而且涨速快。因此，现阶段根据道氏理论关注铁路股指数是否印证了工业股指数是很愚蠢的。我们需要把握的是相互验证的思想，而不能教条地进行这两个指数之间的相互验证。

两种股票价格的平均数值分别计算出来，两个指标走势各自独立。在道氏所处的年代正是蒸汽机时代，当时的交通又主要是以铁路为主，所以铁路股就是交通的主要工具。铁路企业是各上市企业之中很重要的一类。但后来在交通发展之下，铁路已经不再是最主要的交通工具，还有航运和航空，所以铁路指数后来又改为交通指数，所包含的指数成分股已经超越了铁路公司，而是所有有关交通运输的企业。因此，最终将铁路指数改为运输指数。可以说，这两大类股票在当时的投资环境下，都代表了股票市场的走势。除了铁路股之外，还有石油等其他工业企业。

二、道·琼斯公司

1882 年 11 月，查尔斯·亨利·道(Charles Henry Dow)与爱德华·琼斯(Edward Jones)和第三位通常不被提及的查尔斯·博格斯特里瑟(Charles Bergstresser)三人合伙共创了道·琼斯公司(Dow Jones & Company. 股票代码 DJ)。利用与纽约股票交易所相毗邻的优越条件，专门向投资客户递送他们通过复写纸手写的有关股票、债券交易的新闻。19 世纪末的美国正值经济飞速发展的高峰，道·琼斯公司的客户量不断扩大。它是当时世界一流的商业财经信息提供商，同时也是重要的新闻媒体出版集团，总部设在美国纽约，后来旗下拥有报纸、杂志、通讯社、电台、电视台和互联网服务等，目前在全球拥有近 1800 名新闻从业人员。这使得道·琼斯编发的股票价格指数更是家喻户晓。

1789 年 5 月，在纽约华尔街与百乐得转角处的大枫树下，刚有股票买卖活动不久，美国财经新闻就诞生了。

1789 年秋天，股票经纪人派职员到其他经纪人处交换最新的股票成交资料。到 1827 年，华尔街下的曼哈顿区挤满了交换资料的职员，每天要分送

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 份手写的小册子给他们的订户。

1872 年，爱迪生发明了用电讯脉冲传送信息的方法，股票经纪人就利用电讯将最新的股票行情发送给用户，每一用户家里装置一台收讯纸带机，将电子信号转换成文字，供用户参阅。由于电讯机传送资料受到符号与数字的限制，所以仍无法取代手抄小册子。

1882 年 11 月，查尔斯・亨利・道、爱德华・琼斯与查理斯・博格斯特里瑟离开了在当时财经新闻龙头地位的克尔伦新闻，另创道・琼斯公司。

而在克尔伦时，博格斯特里瑟发明一种描绘机，一次可以同时复写 35 份，使抄写工作效率增加了 4 倍。此前他以此为条件要求平分克尔伦新闻的股权，被克尔伦断然拒绝，于是就说服克尔伦的两位记者道与琼斯共同冒险成立了新公司——道・琼斯公司。

道・琼斯公司以博格斯特里瑟之笔（他发明的描绘机）使资料分送速度大为增加，他们的编辑虽有未尽理想之处，但是他们的事业却一帆风顺地成长了起来。公司创立 1 年之后，博格斯特里瑟劝说他的伙伴，让道・琼斯成为华尔街新闻服务界第一家拥有印刷机的报纸，这项投资使公司的印刷量增加了一倍。由于采用打字印刷技术，《道・琼斯公报》比手抄的报纸在品质上也有了很大的改善。

道・琼斯公司拓展电报业务，使他们的公报成为美国第一家涵盖伦敦金融消息的财经出版物。爱德华・琼斯费尽心思地雇用了一位伦敦《泰晤士报》的雇工，每天在该报出版之后，立即通过电报将当天的市场摘要发送给纽约的道・琼斯公司。伦敦比纽约的时间早 5 小时，伦敦《泰晤士报》一旦印刷出版成为公共新闻，琼斯自然可以心安理得地运用，并无值得非议之处。

创建于 1897 年的道・琼斯公司的新闻服务“帝克电讯”运营得很好，自创建以来一直是最快的财经管道。专业用户、股票经纪人、银行家，几乎每家都有一台帝克电讯机，有了这种设备，他们就不必等到第二天看到报纸才知道前一天的各种金融活动。日报的记者们有责任在采访到新闻之后，在撰稿交给报社之前，通过电话把资料传给纽约总公司。这使他们无形中多了一道手续，延迟了交稿的时间，所以记者们都很讨厌这件既单调费时又不及上报那般光彩体面的工作。

由于电报的运用，道・琼斯公司也拥有了纽约的第一家能同时报道波士顿财经新闻的报纸。当时的波士顿已经是银行业与制造业的中心，自然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是金融业的重镇。在 1897 年时，波士顿新闻的所有人克落伦斯·巴尤向道·琼斯公司提出要求，以一毛钱一个字的价格将波士顿的财经新闻通过电报发给纽约的道·琼斯公司，道·琼斯公司便可以刊印在当日的晚报上。新闻负责人道氏宣称："巴尤的费用远超过增加发行的利润。"换句话说，从利润的观点看，这是得不偿失的。

到了 20 世纪 20 年代中叶，帝克开始迈向全盛时期，这是道·琼斯公司驻厂发明家约瑟夫·阿克尔的贡献。

1926 年初，阿克尔发明了有线电报，每分钟能收 60 个字，比最快的竞争对手快一倍以上。结果帝克的用户暴涨至 9000 户，比上一年增加了 23%。由于他的创造力，阿克尔被提升为电讯服务部主任。到 1929 年，阿克尔已经使北美的 93 个城市与纽约道·琼斯新闻室有电报联络，等于创立了美国电讯局系统的雏形。

1923 年，高中刚毕业，生长在纽约布鲁克林区的约瑟夫·阿克尔担任了道·琼斯公司的速记员，他的工作是把记者传送回来的采访稿件打印出来交给编辑使用。

7 月的一天，阿克尔译出一篇迷一样的文章，第一页就错字连篇。这些因阿克尔拼不出来而产生的错误使当时的主编汉密尔顿气疯了，他决定开除阿克尔。

但是阿克尔不在办公室里，也没有人看见过他，最后找到了新闻室，汉密尔顿发现所有工作人员全都围在发报机的四周，各个神情严肃。当汉密尔顿破围而入时，就有人告诉他发报机刚刚坏了，午前 10 分钟，正是发送新闻的时候。汉密尔顿挤到帝克机前，他发现阿克尔正躺在地上修理帝克，满脸满手都是油墨。

阿克尔在修理时，大家焦急万分地等着。又过了 10 多分钟的紧张时刻，"帝克开始帝克了"。阿克尔满心欢喜地站立起来时，汉密尔顿附身向前说："孩子，你已经找到属于你的工作了。"

从那天起，阿克尔就负责维护新闻室的发报机"帝克"，不久他就发明了快而省事的电讯机。

在那之后不久，阿克尔说服公司从事一项不平常的研究计划：研究出一种报纸印刷主机，全国各地装设分机，只要纽约的总主机一启动，全国各地的分机也同时开始印刷，并可同时开始分送。如此一来，全国就可同时看到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同一份报纸了。

阿克尔白天保养维修帝克机，晚上便研究他的全国性报纸印刷的大计划。在这同时，他又发明了自动邮寄装置的计算机，可以自动记录道·琼斯公司的分类账，算出道·琼斯平均指数。

在20世纪80年代，帝克电讯拥有13.1万个电传终端机，遍布世界各大金融中心及各大企业的办公大楼，它所提供的商业与金融资料仍然是有关从业者在作基本决策时的重要参考依据。

三、道·琼斯指数的诞生

道氏于1884年7月3日美国独立日前夕，正式创立了一直沿用至今的股票市场平均价格指数——“道·斯琼平均工业指数”，经道·琼斯公司的计算和发布，首次进入了华尔街，开创了美国金融投资的新纪元。当时只包括纽约股票交易所中11种最活跃和最流行的股票，其中有九家是铁路公司。1885年2月16日，他开始公布12种股票(10种铁路股票和2种工业股票)的每日平均价格，它们都是活跃的高度资本化的代表性股票。由于当时铁路还是最主要的交通运输工具，所以最初时只包含10支最大的铁路公司股票，称之为道·琼斯铁路平均指数(Dow Jones Railroad Average Index, DJRA)。1889年，道氏把每日平均价格的基础扩大为20种股票(18种铁路股票和2种工业股票)。1889年创建的老指数经过改组在1896年10月26日重新命名为铁路平均指数。

随着工业公司和制造业公司的重要性逐渐超过铁路公司，1896年5月26日终于正式形成了以12种股票为基础的道·琼斯工业平均指数(见本书367页)。在1896年5月26日这个历史性的日子，查尔斯·亨利·道创立了道氏理论。从此，道氏开始在《华尔街日报》上发表含有道氏理论思想的文章，对美国的股票市场分析探讨。有趣的是，据说道氏本人并未利用它们预测过个别股票价格的走势。直到1902年道氏逝世，仅经历了短短的5年时间，道氏就形成了自己的理论体系的总体轮廓。

之后，在1897年，原始的股票指数又衍生为两个：一个是工业股票价格指数，由12种股票组成；另一个是铁路股票价格指数，包含20种股票。

随着汽车与航空工业的迅速发展，商业运输也日益朝着多元化的方向转变和发展。例如以吨位里程计算，铁路运输的百分比已经从20世纪40年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代的62%下降到了60年代的41%。于是,自1970年1月2日起,运输指数进行了根本性的调整和变化。加进了公路运输、轮船股与航空公司的成分,使之从单一的铁路股发展成为综合性的运输股,股票总数仍然为20种,也就是最初的工业平均指数在1970年最终改称运输业平均指数,并在一个多世纪中始终只包括20种股票。

道·琼斯工业指数的股票在1916年增至为20种;从1928年10月1日起工业股指的股票覆盖面扩展为今天的30种。同年,道·琼斯公司发明了调整简单平均股价的除数调整法,并正式用于铁路股和工业股的计算。另外,1929年1月2日还首次公布了道·琼斯电气指数(Dow Jones Utilities Average Index, DJUA),也包括20种不同的电力、能源公司股票,但自1938年6月2日以来减少为15种,直到今日。1929年又添加了18种公用事业股票平均价格指数对外发表。1938年,公共事业股减少为15种。随后,包括20种铁路股、30种工业股和15种公共事业股的65种股票综合股价指数问世。虽说新的指数日益增加,但是道氏在1884年首创的指数却是其他指数共同的鼻祖。

道·琼斯平均股价指数现主要有四种:30种工业股平均股价指数、20种运输股平均股价指数、15种公共事业股平均股价指数及全部65种股票平均价格综合指数。其中比较重要的是第一种指数和第四种指数,它们均以1928年10月1日为基期,基斯指数为100。该指数通过电子计算机连续采样,每分钟计算一次,每小时发布一次,计算迅速,发布及时,所选用的65种代表股票都是举足轻重的。

四、富人的"圣经"——《华尔街日报》

所有的人们开始阅读《华尔街日报》这本金融界的圣经。——布莱斯林

如果说美国所有的新闻加起来是第四的话,《华尔街日报》独占第五。

全美国最有钱及最有影响力的500万人,每天早上起床后的第一件事就是迫不及待地翻阅《华尔街日报》。事实上,整个华尔街及美国企业界,外加具有影响力的法律、政治、教育及医学界的重要人物们,从星期一到星期五,每天至少要花四五十分钟的时间看《华尔街日报》。

这段时间的花费是相当值得的。

《华尔街日报》的订户们,平均每户拥有总值92.5万美元的豪华住宅,驾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

驶4.3万美元的汽车。《华尔街日报》的头版，外貌看起来像报纸，细读起来又像杂志。这就无怪乎广告工业界，想要收到世界性的广告效果，总是千方百计用《华尔街日报》作为主要传媒手段。它的刊头古朴典雅，第一版不登照片，非常充实的六栏文字报道，朴实无华的风格更加强了它的信赖感。

1883年，公司正式开始发行汇总当天股市交易行情的“客户午后日志”(Customers' Afternoon Letter)，这就是今天家喻户晓的《华尔街日报》(WSJ，Wall Street Journal 的简写)的前身。1883年6月，在“客户午后日志”首先发表了一组后来被称为“道·琼斯工业股股票价格平均指数”的世界上最早的股票价格平均数。虽然这个指数里只包含了十来家企业的股票收市价，但严格来说，仍然是股市大市的指数，因为其已经包含了当时优秀的股票。道氏在当时并未称这个指数为道·琼斯指数。后来，道·琼斯工业平均指数正式面世，以纪念道氏和他的合作伙伴琼斯。道·琼斯新闻服务(即现在道·琼斯通讯社的一部分)创立于1897年。

1889年春，博格斯特里瑟发现财经新闻的一个空隙。当时的单页公报仅能简捷地报道一些新闻摘要，而一天中的其余大段时间中的经济活动则没有报道。因此他又说服查尔斯·亨利·道与爱德华·琼斯投资发展一份晚报，这就是华尔街第一份晚报的由来。

1889年7月8日，《华尔街日报》创刊号首日发行，这份道·琼斯公司后来的旗舰报纸其实是晚报。这份新报纸的速度快捷，内容充实有力。每天下午3点15分，也就是纽约股票交易中心关门后15分钟就发行上市了，比《纽约太阳报》、《纽约商业公报》、《每日财经新闻世界》早发行1个小时。因为发行得早，所以它可以发行到临近的大城市，如费城、西拉克等。

《华尔街日报》每天出版50至80版，发行量260万份，以适应蓬勃发展的商界对信息日益增大的需求，目前居全美第二位。作为其创办人之一，道氏亲自担任第一任总编，并一直担任到其去世为止。1900年到1902年，他写了许多社论，讨论股票投机的方法。这或许也是该报的卖点。事实上，他并没有对他的理论作系统的说明，仅在讨论中作片段报道。《华尔街日报》的诞生为金融信息的广泛传播与股市投资的深入发展奠定了基础。

日报(晚报)初期的发行量比道·琼斯公报多出两倍有余，不过由于用词太简洁，有时会使读者莫明其意。其发行量的成就，主要功在印刷，而不是靠它的文章。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在发行日报的同时，公司提出“道·琼斯指数”，这是一种计算纽约股票交易中心 12 家上市股票每日行情的方法。

道·琼斯每天还是继续发行公报，这要感谢新的印刷技术，使他们能为业者提供迅捷的服务。每 15 分钟公报便印刷、分送一次。到了 1890 年，美国及欧洲各大城市都有道·琼斯的电讯人员随时与纽约的道·琼斯总部联络。

1897 年，博格斯特里瑟又介绍一种新型的广带型“电讯”机，改善了现有的“电讯”服务，不但可以用符号，而且也可以用数字。道·琼斯公司对这项新服务的广告标语是“电子传递，电子印刷的新闻”。由于博格斯特里瑟的革新，使得道·琼斯成了拥有三种产品的公司：公报、电讯与《华尔街日报》（晚报）。

一年之后，《华尔街日报》正式发行日报版，托新改良的印刷技术之福，发行量直线攀升，至 1899 年，日报的销售量已达 1.1 万份，报纸的业务十分兴隆。大量广告涌进公司，负责广告的爱德华·琼斯希望把头版的六栏变成七栏，多出一栏登广告。

这件事引起了爱德华·琼斯与查尔斯·亨利·道之间的激烈争论。道氏是负责报纸编辑的，他对编辑托玛斯·伍德洛克说：“（琼斯）只顾广告收入的蝇头小利，完全不顾读者的感受。”

1899 年 2 月，公司内爆发了一场大风波。为的还是老问题：博格斯特里瑟想增添设备，道氏以编辑的观点反对此举，琼斯颇感不悦。道氏对伍德洛克说：“琼斯是个火暴脾气的人，听到博格斯特里瑟建议再买一台报纸印刷机时就有些不耐烦了。当我建义不要太迁就迎合广告者时，琼斯立即愤然离去。”

6 月，爱德华·琼斯将公司股权全部售出。博格斯特里瑟搬到巴黎当寓公，做一位不出席的老板，留下道氏一人在纽约，苦苦经营道·琼斯公司与华尔街报业。

尽管有 20 年成功的历史，编辑与技术之间的冲突，严重地削弱了道·琼斯的基本结构。不过一种至今仍坚守不渝的传统，也是从那时开始的：编辑的理想重于一切，这是最基本的报业精神。

1900 年，道·琼斯公司的内部又引起了争执，三位创办人之间仍然不和。几年前爱德华·琼斯被迫离开公司，是因为道氏相信过分重视广告会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损及《华尔街日报》的编辑道德精神；而现在则是道氏——编辑部主任与生产部主任博格斯特里瑟，又因老问题重新争执。

一方面因为身体有病，再加上与博格斯特里瑟的争吵，道氏来到波士顿，探询巴尤是否愿意收买道·琼斯公司与《华尔街日报》——一家在纽约经营得十分成功的商业报纸。当时，巴尤常常把太太姬西一人放在家里，很有歉疚感，因此决定买下来送给姬西，让她去经营。姬西对巴龙的事业帮了很大的忙，因此他相信，让她独立经营一家报纸，说不定更能展现她的才华。

对道氏的试探，他报以礼貌的"没有兴趣"，巴尤是一位谈判高手。当道氏打算知难而退时，巴尤又忽然改变主意，表示愿意接手，最后以 15.6 万美元买下《华尔街日报》和道·琼斯电讯。事实上未付一文定金，讲明以日报的盈余分期偿还。生意一谈妥，巴尤就把道·琼斯公司及《华尔街日报》登记在姬西的名下。

该报连同各种语言的专版在全球发行量约 1900 万份。《华尔街日报》的读者主要为政治、经济、教育和医学界的重要人士、金融大亨和高级经营管理人员以及股票市场的投资者，其中包括 20 万名的董事长、总经理，美国 500 家最大企业的经理人员绝大部分订阅此报。

创办初期的《华尔街日报》发行范围非常窄，在很长时间内也没有形成自己的风格。直到 1931 年，巴尼·基尔格尔担任该报主编，《华尔街日报》才正式进入了发展壮大的黄金时期。这位主编在任期间，对报纸进行了大规模的改革，内容包括：在不影响表意的前提下，用平实的语言报导商业信息；提供对来自政府的新闻的详细报导；避免使用艰深晦涩的商业术语和行话；扩大报道范围，不仅仅局限于经济领域的报道，等等。这些改革措施奠定了《华尔街日报》后来发展中的一贯风格。基尔格尔去世的时候，报纸的日均发行量超过了 100 万份，并且成为全国性的主流大报，对美国和全世界的商业、金融领域产生了巨大而持续的影响。

《华尔街日报》的报道风格以严肃见长。在编辑上始终采用传统的黑白灰三种配色，直到 1991 年才在广告部分出现过少量的色彩。报纸的绝大部分为文字报道，图片新闻很少。《华尔街日报》以深度报道见长，对题材的选择也非常谨慎。该报记者选题的平均周期为 6 个星期。由于"其调查行报道所保持的高品质和挖掘精神"，《华尔街日报》始终是美国最高端的报纸。到 2004 年年底，《华尔街日报》的日均发行量约为 180 万份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过前面的介绍我们不难发现，不论是道·琼斯指数、“帝克电讯”还是《华尔街日报》问世，都是建立在一系列的发明和创新基础上的，而只有道·琼斯指数、“帝克电讯”以及《华尔街日报》的问世，才为查尔斯·亨利·道建立道氏理论提供了土壤。

第三节　股票指数与个别股票的价格波动密切相关对投资的指导意义

一、个别股票的投机性与整个市场关联性的关系

一百多年前，在道氏理论提出之前，投资者普遍认为，各种股票价格之间的波动没有相关性，是个别股票的个体行为。因此，投资者只关注作为投资对象的个别股票的背景分析，而不去关心整个股票市场的动向。

道氏不仅提出了与当时流行观点截然相反的观点——个别股票的波动将受到整个市场状况的强烈影响，而且道氏还科学地构造出道·琼斯指数体系，为衡量股票市场整体波动状况提供了一套科学而精确的尺度。

现代研究表明：个别股票的价格波动与整个股票市场价格波动的关联性程度因 Beta 值的高低而产生差异。Beta 值越高，则个股价格波动与股票指数波动的关联度越高；Beta 值越低，则上述关联度越低。由于 Beta 值是衡量股价振荡性或者说投机性的尺度，因此上述结论又可以解释为：个别股票的投机性越高，则与整个股票市场的关联性越低；反之，个别股票的投机性越低，则与整个股票市场的关联性越高。

道氏提出的上述观点，对正确的投资决策无疑具有极大的指导意义。举例来说，有些投资机构常议论的话题是“发掘高增长潜质股票”。这种议论，有其正确的一面，也有其错误的一面。其正确一面在于，投资者已逐步认识到股票定价过程是一个对预期价值的定价过程，而不是对现实价值的定价过程；其错误一面在于，投资者仍然忽略了市场整体状况对股票定价过程的强大制约作用。而这一点，正是由道氏首先提出，并由其后的研究成果所不断深化的观点。

这种所谓“发掘”的观点，还包含着以下错误的投资哲学：其一，已经潜在地假设了自己比市场其他投资者更聪明，这是一种非常危险的假设；其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二,已经潜在地假设了自己可以操纵市场价格的意思,如若不然,则谈不上所谓“发掘”成功,这同样是一种非常危险的假设。

要在股票市场内投资个别股票,就需要知道股票市场的指数升跌情况。如果投资者买卖个别股票,但却忽略了对指数的分析,将不能对股票市场作出全面分析。即使在股市中只是买卖个别股票,对股市指数也不能忽视。指数决定了整体股票的趋势,也影响了所有股票的可能走势。对于已经投资股票的投资者,当听到股票价格指数下跌的消息就猜到自己的投资受损,因为市场股票的价格运动常是成群的。这也是羊群效应的一种反映。

二、任意个别的股票所伴随的总风险包括系统性风险与非系统性风险

1896 年的美国股市,当时坐庄控制股价获取暴利的行为,正如上世纪 90 年代的新兴亚洲股市一样盛行。道氏能在当时这种市场氛围中扫除迷雾,观察出整体市场背景对个股股价表现的宏观制约关系,可说目光如炬,见识和胆略超人。道氏所体现出的非凡智慧绝非普通的急功近利之辈可以比拟,这也正是顺势而为思想的最好体现。这种超越常人的非凡观点之所以能够产生,如果没有深厚的投资哲学思想的指导是不可想象的。

在道氏所处的时代之前,许多银行家及商人都熟知,大多数上市公司的股票价格都倾向于同时涨跌;而那些与总体经济趋势相反的特例很少,并且一般说来持续这种相反的走势不会到几天或几周的时间。每当一个涨势出现后,某些股票总是比另外一些股票涨得快一些,涨幅也大一些。当这一趋势开始转向熊市时,一些股票要迅速地下跌,而另一些则可表现出一定的抗拒力量,以阻止这种下拉市场的作用力,这一事实仍然保持着:大多数股票都倾向于同时波动,现在这样,并且将永远如此。

上述事实已为人们所共知,但经常被人们视为理所当然的事,以致于重要性经常被忽视,但实际上,从许多角度看都是十分重要的。学习市场分析的投资者总是从学习道氏理论开始的一个最重要的原因,就是该理论强调总体市场趋势。

道氏提出一个目前成为现代金融理论之公理的命题,即:任意个别的股票所伴随的总风险包括系统性风险与非系统性风险。其中,系统性风险是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指那些会影响全部股票的一般性经济因素，而非系统性风险是指可能只会影响某一公司而对于其他公司毫无影响或几乎没有影响的因素。

道氏的这一理论论断，**在现实的市场中表现为整体股票市场构成一个系统，市场总是体现出系统性的上涨或下跌，这也算是一个总的自然法则，这一论点也是现代投资理论的关注点。**市场中纵使有个别逆势庄股的存在，也并不能从总体上推翻该理论的真理性。多年来，国内外无数的统计事实充分证明了大盘背景制约个股表现这一理论在中外股市的真理性。不过，指数并非是所有股价的简单相加，而是有选择地选取有代表性的，具有发展潜力、升值能力，具备投资价值的股票参与指数。

当投资者的资金实力足够大或有机会运作大资金时，相信对这一问题的理解无论从战略和战术高度上，当会有更加深刻的认识。市场大势背景健康、良好，这一前提是大资金进出股市最根本安全的保证。满足于抛开大势做个股，这种想法是违背道氏理论基本原则的。

不过，需要说明一点的是，尽管所有的股票都趋向于与以“指数”为标志的“市场”一同运动，实际上个别股票的价格也存在很大不同，毕竟指数是一种把许多其他数据表示在一个数据中的工具。又有哪种方式可以将这些差异完全概括呢？

正如股价平均指数包容了所有已知的及可预见的、在总体上影响未来证券价格的因素一样，个别股票的市场行为以同样的方式反映了所有影响其发展前景的种种因素。这些因素以及其在图表上的表现，就是或多或少影响所有股票的总体市场环境，以及那些影响某一特定股票的特定情况。

三、整体经济是股票市场上最重要的作用力量

俗话说“覆巢之下无完卵”，当经济环境恶化时，几乎没有一家企业的股票不下降。此时最好的办法是迅速撤出资金，将其投入银行储蓄、货币市场账户、债券等，待经济情况即将好转，股票市场整体价格回升时再买股票。所以，股票投资者在投资股票之前第一位要考虑的不是如何投入，更不应立即陷入具体行业、企业的股票分析，而应考虑目前的经济环境如何，也就是市场是处于牛市还是熊市。

当经济前景灰暗时，投资界预见今后企业利润和分配股利下降，就会减少或撤出在股票上的投资。不仅如此，近百年来运输、通讯的改善，世界各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国工农业、贸易、金融各业之间联系的更深、更广，使得世界经济不断向全球一体化发展。因此，世界各国的股票市场也趋向于整体运动。

经济好景，股市一定好；同样，股市好，经济也一定好。在过去多年我们看到的现象，就是经济的盛衰完全能够反映在股票市场上的升跌。所以说，股票市场已经成为经济盛衰的晴雨表。当经济繁荣时，我们无须找什么证据去证明，只要看一看股票市场正在不断上升、不断创出新高位，我们就知道这时的经济到了繁荣的时候了。当经济走下坡，我们亦无须找什么分析数据，或是以很复杂的方法去分析经济是不是走下坡，只要看一看股票市场的指数，我们就知道经济正在衰退，甚至出现萧条。

一百多年来的美国股票市场情况也证明了上述说法。在经济环境变动的巨潮卷来时，个别股票就如漂浮的稻草一般身不由己。今后的经济形势分析不能局限于投资者所在国，中国也不例外。有数据表明，中国的国民生产总值已经与世界经济发生了直接的关系。

四、行业、市场对个股的影响比公司自身要大

现代多项精密的统计研究及实证研究已充分地支持了道氏理论的上述观点，如：一项研究结果表明，对上市公司股票价格影响最大的各个因素，按其重要性依次排列分别为：(1)行业；(2)市场；(3)公司自身；(4)整体工业。其中行业与市场两项合计，其对上市公司股票价格的影响力超过50%。而公司自身因素对股票价格的影响，其均值约为20%。如果上述(1)、(2)、(4)项相加，即公司外部环境因素对公司股票价格的影响，则大约占80%。

因此，单个股票与市场整体的关系问题，是一个由道氏首先正确指出并由当代投资理论家仍在继续深入探讨的重大理论问题，同时也是一个事关正确的投资决策策略的实务问题。不能正确地理解这个问题，就不可能制定出正确的投资战略策略，也不可能正确地制定投资风险控制体系。

五、分析股票指数为投资个股提供了方法

分析股票指数，其实就是分析整个股票市场的大趋势，要知道股市的整体走势，一定要从分析其股市指数着手。这其实就是道氏理论首先提出的思想方法。

道氏理论的作用最主要的一点，就是指出，股票市场内会有很多种不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的因素，这些因素会在不同的时间内出现，如何量度这些因素的作用就要以股票市场指数作为准则。道氏理论的应用就在于分析股市指数上。有了股市指数，就可以运用道氏理论的原则，将个别股票与整体市场进行相互验证，这为准确预测个股提供了方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 股票指数领先于国民经济发生重大变化

——市场行为包容并消化一切

预先知道未来的经济发展，其效益非常明显：任何人都可因此获利。企业家可以据此增加或减少存货、扩张或收缩生产、加速或拖延投资计划，采用支出或储蓄的政策。对于政治家来说，一旦发现经济的未来发展不利于竞选连任时，可以采取必要的措施刺激经济。

一般市场参与者如果不能正确预期未来的经济活动，财富将持续减少，也无所谓牛市、熊市。然而，道·琼斯指标体系的科学性目前已被一百多年来的实践反复证明，一般的股票交易者可以适当地预测未来的经济活动，并使股票价格的走势循环领先经济循环的变动。两者在时间上的落差，来自于股票市场具有流动性，经济的调整则不具备这种流动性，因为资金与存货的转换性较为有限。而在道氏之前，人们一直没有找到能准确衡量经济整体状况的客观尺度。

第一节　股票指数体现了任何人所了解、希望、相信和预期的事

道氏谦虚地将道·琼斯指数说成是预测股票市场的晴雨表，其实这是一个非常富有哲理的比喻。汉密尔顿把"晴雨表"作为他著作的题目也是经过仔细考虑的。晴雨表预测天气的准确性有其自身的局限性，比如刮北风时气温必然下降，但下降多少这就很难预测精确了。气象局只能为我们提供一个非常短期的观点，却无法预言我们后天的野餐是否会遇到一个好天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气，更不能告诉农民今年夏天的温度和湿度是否更适合于种土豆而非玉米。它能提供的只是历史记录和可能性，农民必须独立地进行判断，我们也要对野餐时的天气作出自己的估计。

与此类似，汉密尔顿也明白，任何预测市场运动的工具（包括道氏理论）都有自己的缺陷。因此，道氏理论表达了这样一个哲学思想——“市场是可以被预测的，但又是测不准的”，这样一个辩证关系。而这正是道氏理论活的灵魂。同时，这说明道氏理论也是一个需要不断向前发展、不断自我完善、不断创新的理论。

汉密尔顿在《股市晴雨表》中非常清楚地说明了隐藏在道氏理论背后的基本原则：“任何人所了解、希望、相信和预期的任何事都可以在市场中得到体现。道·琼斯工业和运输业平均指数的运动是分辨市场未来走势的关键。在信息最完备的部门列入图表和分析之中的因素之外，股票市场还要考虑许多其他因素。股票交易所中的交易规模和趋势代表着华尔街对过去、现在和将来的全部理解。完全不必像某些统计专家们那样，在平均指数之外增加商品价格指数、银行结算额、外汇波动、国内和国外贸易量等其他内容。华尔街早已把这一切考虑在内，恰如其分地把它们视为用于预测未来的过去的（或者刚刚过去的）经验。”

没有一种方法可以像道氏理论那样经受得住考验。它们的弱点在于被表面的相关性所迷惑而引入了一些无关的东西。一直有人试图把销售额加入进来，并在阅读平均指数时把它与商品指数联系起来，但这是完全不必要的，因为平均指数显然已经把这些因素考虑在内，正如晴雨表会考虑到任何影响天气变化的因素一样。股票指数的运动代表了华尔街的整体知识，最重要的是，它代表着华尔街对未来事件的整体理解。

道·琼斯平均指数是商业的晴雨表。自 1884 年 7 月 3 日产生以来，道·琼斯平均指数已经由最初的 69.93 点上涨到今天的 10000 点以上。用市场价格的平均指数可以解释和反映市场的大部分行为，这是道氏理论对证券市场的重大贡献。目前，世界上所有的证券交易所都采用一个本市场的价格指数，各种指数的计算方法大同小异，都是源于道·琼斯指数。任何国家的任何股市都没有历史这么悠久的平均指数记录，我们可以从这个事实中看到它强大的生命力。

股市晴雨表的范畴在某种程度上超过了股票市场本身。近代作家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

G. K. 切斯特顿曾经说过，不真实的甚至是虚伪的事实是无用的。在道氏提出自己的指数运动理论以前，一直没有人能提出并建立一套理论来解释股票市场的事实真相。

道氏在《华尔街日报》的专栏中提出关于股票价格运动是以股票平均指数为研究对象的著名理论——道氏理论的时候，他有意地创造了一种科学而实用的晴雨表。请注意温度计与晴雨表的区别。温度计能记录某一时刻的实际温度，正如股票记录器记录实际的价格一样，但是晴雨表的特有功能是预测。这才是它的价值所在，也是道氏理论的价值所在。

晴雨表是任何航海船只不可或缺的工具，没有哪个企业小到可以忽视股市晴雨表的地步，当然也没有哪个企业大到这种地步。实际上，大企业在管理中所犯的最严重的错误，就是当无情的、公正的股市提醒他们注意前方的恶劣天气时，这些在商海中驾驶航船的人没有给予重视。

如果说华尔街是个总蓄水池，收集着全国每一条细小的资本流的话，那么它也是个票据清算中心，处理着关于商业事实的每一条信息。我们应该不厌其烦地强调，股市的运动是从这些积累的信息中演变而来的，这些信息的范围包括建筑和房地产、银行结算、企业破产、货币状况、国外贸易、黄金流动、商品价格、投资市场、农作物状况、铁路收益、政治因素和社会条件，所有这一切还与其他事物有数不清的关联，每个因素都会对股市产生微小的影响。

在华尔街，没有人能了解所有的事实，更不要说这些事实的含义了。但是公正而无情的股市晴雨表却像水银柱记录大气压那样把它们记录了下来。股市的运动从来不是偶然的，这一切必然是受某种定律所控制的，我们现在的目的正是要看看自己能否有效地把它归纳出来。乔治·凯布尔在多年以前曾经说过："我们所说的机会或许就是某种定律的机理，这种定律如此浩渺，以至于我们一生中只能一两次触摸到它的轨迹。"

第二节 股票指数具备预测国民经济的功能

一、股市是实业状况的晴雨表

非常值得庆幸的是，我们现在已经拥有一种相当简单而精确的预测工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具——股票市场的本身。道氏的贡献在于使人们能够用简单的方式从总体上来衡量国民经济的宏观情况。在道氏之前，随着西方经济的发展，各国已逐步摆脱了封建农业经济的分散隔绝状况，而开始呈现越来越强的整体化特征和周期性特征。这也要求人们越来越准确地把握国民经济整体健康状况，以指导投资和经营活动的成功进行。

当时，人们对国民经济整体状况的衡量指标主要是以"价格"为中心的指标体系，包括货币的价格、利率及银行信用等。但是，价格尺度本身不但具有滞后的特征，而且有经济学家认为，国民经济周期性的供求失衡在很大程度上应归于价格的误导作用。

道氏相当完备地解决了上述问题。道氏不但准确地指出了股票指数是国民经济的领先指标这一观点，而且通过创造道·琼斯指数体系为衡量股市波动提供了一套准确的客观尺度，同时通过创立道氏理论为准确解读道·琼斯指数体系建立了一套系统的方法。

道氏在一百多年前惊人般正确地指出：**"股市的重大变化要领先于国民经济的重大变化。股市是实业状况的晴雨表。"**这是非常先进的观点。股票指数不但具备预测经济的功能，而且还为技术分析体系的建立提供了重要依据！

道氏认为，唯一可以影响股票市场预测精确性的因素，是当权者的意外行为。这可能是战争，或是货币财政政策的突然变化。然而，即使是在这种情况下，唯一可以影响市场预测能力的力量是政治权力的误用。在这种情况下，股票市场将因为紧缩而下跌，直至政府改变心意为止。这是因为政治决策的摇摆不定。如果政府持续紧缩，经济将陷入衰退；如果它改变主意，经济活动将趋于活跃。股票市场能够同步反映政府的态度，或预期政府未来的政策变化。

道氏上述见解的科学性已被100年来的实践反复证明了。而且多项权威性的数理统计分析也支持道氏提出的股市波动领先于经济周期的观点。研究证实，股价指数周期领先于国民经济周期3～6个月。目前，在美国政府建立的国民经济领先指标体系中，股票指数仍是其中12个指标中的核心指标之一（见附录三）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、道氏理论家们的艰苦证明

(一)道氏理论的确认日

这是一个及其重要的概念，是根据道氏理论预测市场的重要依据。在“道·琼斯工业指数”与“道·琼斯运输指数”之中，第二个指数跟随第一个指数之后，在熊市中向上突破先前中期走势的高点，或是在牛市中向下突破先前中期走势的低点，这一天称为确认日。根据定义，这分别确认牛市或熊市开始。

需要指出的是，在道氏理论中，唯有“工业指数”与“运输指数”都未能继续创高价或低价时，才称为是“顶部”或“底部”。其中一项指数可能较另一指数先创高价，但这并不是顶部，而唯有另一指数未能创高价而产生背离现象时才是顶部。所以，两个指数都突破先前的重要中期低点(底部)或高点(顶部)时，这才是确认。

(二)雷亚的结论

根据股票市场本身具备的预测功能预测经济——最初是由道氏理论家罗伯特·雷亚(Robert Rhea)在1938年的著作《道氏理论商务和银行业的应用》中提出的。他比较了1896年到1938年之间的市场变动(以“道·琼斯工业指数”与“道·琼斯铁路指数”来衡量)与经济活动(以《巴伦氏杂志》提供的“实质工业产量月份指数”〔Barron's Monthly Index of the Physical Volume of Industrial Production〕来衡量)。在此42年的期间内，道氏确认日通常预先反映未来的经济活动。

雷亚具体指出，在10个牛市行情中，道氏理论显示牛市的确认讯号时，“工业指数”随后出现的涨势为80.6%，“铁路指数”为72.6%，“实质工业产值”为74.3%。相同的，道氏理论在熊市行情中，预测“工业指数”、“铁路指数”与“实质工业产值”的跌势分别为69.7%、65.9%和79.9%。

(三)维克多·斯波朗迪的结论

《专业投机原理》的作者维克多·斯波朗迪(Victor Spreader)先生进一步对近一百多年的市场资料作深入研究。他的研究可以证明，股票市场可以预测未来的经济活动。换言之，“今天”的股票市场表现，可以反映“明天”的一般经济情况。笔者在此非常感谢维克多·斯波朗迪先生为验证道氏理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论的正确性而作出的艰苦研究，并得出了极有价值的结论。他通过美国国家经济研究局的资料和道·琼斯指数的相互验证来证明道氏理论的正确性，这本身就是一种坚持道氏理论的自觉行为。

1985年维克多·斯波朗迪利用“工业产值指数”(Industrial Production Index)更新了上述雷亚的研究。对于牛市来说，更新后的数据分别为“工业指数”70.1%、“运输指数”69.3%、“工业产值指数”74.6%。对于熊市来说，对应的数据分别为57.9%、53.3%和61.76%。单单由这些统计数据判断，股票市场显然可以预测经济活动。以下是斯波朗迪的部分发现：

1. 股票市场的顶部与底部，领先经济复苏与衰退达数个月之久（领先时间的中位数为5.3个月）。

2. 以“道氏理论确认日”为准，判定的牛市与熊市，领先经济复苏与衰退达数个星期之久（领先时间的中位数为1.1个月）。

3. 严格以道氏理论来解释牛市，并以“国家经济研究局”公布的经济复苏资料为准来观察牛市与经济复苏的密切对应关系：经济复苏期间长度的中位数为2年又3个月，牛市期间长度的中位数为2年又2个月。经济衰退与熊市的情况也是如此：两者的期间中位数都是1年又1个月。

在这些发现中，最有价值者是：**几乎所有的事实都说明股票市场的讯号是提前出现的。**将近100年的市场资料显示出一项不可否认的事实——股票市场是整体经济趋势的精确预测指标。股票指数的高低变化可以预先反映整体经济的起伏。如果我们观察一般的市场行情，领先的时间将近6个月。如果我们较保守地采用道氏确认日为基准，领先的时间仍然在1个月以上。

如果我们观察1897年以来的主要经济循环以及道氏于一百多年前所创的道·琼斯指数，并比较经济实际发生转折的日期（以美国国家经济研究局公布的资料为准）以及股票市场发生转折的日期（以道氏确认日为准），我们发现，除了极少数例外，两者日期几乎完全吻合。可是，其中有一项重大的差异：美国国家经济研究局的资料是在事实发生数个月之后才公布。

三、当今事实依然证明股市运动提前于经济

尽管道氏理论已经建立一百多年了，应当指出的是，目前在中国与投资活动相关的人群中，例如政府机构、投资机构以及投资个人当中，普遍持有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的观点是与道氏上述见解相反的。人们普遍认为:第一,国民经济整体状况领先股市状况;第二,中国股市整体状况是政府干预行为的结果。这种观点的错误之处在于把股市的基本运动看成是可以被人为任意操纵的结果。如果投资者持有上述观点,则难以研究把握股价运动的基本特征。

举例来说,当1997年5月初的研究表明,股市将进入中、长期调整阶段时,各种媒体对股市及国民经济整体状况的描述正处于狂热的乐观状态。而根据股指周期领先于经济周期的基本观点,股票指数并不认为国民经济运行状况如媒介所描述的那么健康。随着时间的推移,到1997年底,报刊上对国民经济存在问题的评述越来越多,如国有企业的亏损问题,国民经济及产业的结构性调整问题,失业的日趋严重,等等,越来越多深层次的结构性问题才逐步浮上台面。而政府在10月间再次下调利率,这是因为经济运行达不到预期目标而迫使政府进一步放松银根。

再举例说,当1997年夏秋之季金融风暴刚开始在泰国、中国香港等地登陆时,各种媒体一片指责,把这归于国际投资界投机分子的蓄意破坏性行为所引发。但是,根据股市周期领先于经济周期的基本见解,我们在当时就可以推知:第一,由股市周期预示,东南亚各国经济将进入调整期;第二,调整期作为经济周期的一个阶段,不可能迅速结束。事实上到1997年底,经过半年左右的冷静思索及事态的进一步发展,人们已开始逐步认识到东南亚金融风暴不是由所谓国际投资界的个人所为所致,而是具有各国经济内在的结构性的原因,而且这场风暴所标志的是国民经济的调整。而索罗斯不过是在东南亚金融和房地产出现泡沫后手拿针筒的人。

总之,在可以比较的案例中,91.2%的情况下,股票市场会领先整体经济,如果将一个月的领先时间视为是同时,则股票市场在97.1%的情况下会领先整体经济。如果以道氏确认日作为基准,股票市场踏入熊市时,整体经济有64.7%仍处于上升阶段,而有82.4%的情况会在两个月内出现经济循环的波峰。最重要者,自从1949年以来,股票市场的循环(以道氏理论衡量),同时或领先经济循环的精确程度为100%。

由于道氏理论反映了投资市场受益与风险的一般客观规律,近年越来越多的人将该理论用于投资市场上。已经在成熟的金融市场上验证的结果表明,道氏理论对于价格走势的预测是非常有效的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、对股市的预测能力

分析结果显示，股票市场讯号领先一般经济的程度是由两个不同的基准来衡量的：首先是股票市场的顶部与底部以及道氏理论的确认日；其次是以明确的方式衡量股票市场的预测能力。

根据数据显示，股票市场总是领先。根据历史资料判断，以道氏理论确认日作为买卖决策，这可以掌握多少程度的经济活动。就 1938 年以前的资料来说，维克多·斯波朗迪与雷亚一样采用《巴伦氏杂志》的指数，往后则采用“工业生产指数”。根据数据显示，在牛市确认日买进经济指数，并根据熊市确认日卖空经济指数，其理论性的结果为：在没有任何人为干扰的情况下，上述决策可以掌握经济成长幅度的 61.8%以及经济衰退幅度的 40.5%。

在判定股票市场确实是一种绝佳的经济预测指标之后，维克多·斯波朗迪观察其投资的潜能，分析结果非常令人惊异：任何基金经理人只要根据道氏理论确认日为买、卖讯号，并以此建立一套电脑模型，几乎可以保证获得 14%的长期年度报酬率。

金融市场是整体经济体系中最鲜活的组成部分，所以股市是国民经济的晴雨表也是理所当然。我们既可以通过基本面分析预测股市，也可以通过股市预测国民经济，两者之间的关系符合索罗斯反射理论的双向互动的反射关系，它们是可以相互预测、相互验证的。

第三节　股票指数预先反映机制

一、将资本分配至最有利的个别股票、商品以及其他金融交易工具

有关市场指数所具备的预先反映或预测经济的功能，并没有什么神秘之处。由于资本具有追逐利润的本质特性，而经济的变化对于特定金融市场之资产价格可能产生的影响，所以投资者（长期持有证券与其他交易工具的人们）会利用股票市场与其他投资场所，将资本分配至他们认为最有利的个别股票、商品以及其他金融交易工具。

他们会根据过去绩效、未来展望、个人偏好以及未来的预期等因素来进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行评估，然后配置他们的资本。结果，最能够预测未来的消费者（是指广义的消费者而言，包括资本、批发与零售市场的消费者）、需求经济情况的投资者与企业将可以生存，并获得最多的利润。

二、经济在时间上的落差来自于股票市场的高效流动性

就像预报天气的晴雨表一样，股市可以成为预报国民经济状况的晴雨表，这一观点在中外股市中都得到大量统计事实的证明，其可信性不容置疑。而在道氏之前，人们一直无法找到一种能够真正正确衡量国民经济整体情况的客观尺度。当时，人们对国民经济整体状况的衡量主要是以商品价格作为中心的经济指标体系，包括利率来进行的。

在股票市场的基本运动与经济景气周期之间，存在明确的关联的原因是，公司获利能力的趋势是景气周期的一部分。但是，商品价格尺度本身不但具有滞后性，而且国民经济周期性的供求失衡，在很大程度上也正是因为商品价格的误导作用而产生，其作为衡量标尺的弊端是不言而喻的。而股票价格的走势循环，则领先经济循环的变动。

一般的股票交易者可以适当地预测未来的经济活动，并使股票价格的走势循环，领先经济循环的变动。**两者在时间上的落差，主要来自于股票市场具有高效的流动性。而经济的调整则不具备这种高效流动性，所以经济循环中的资金与存货转换性在时间上会有一段落差。**在股票市场，资金流动非常方便，而当经济、社会变动的风吹草动作用到一般商品的价格上时常有一段过渡期或适用期，但对股票价格的影响却是瞬间完成。

经济方向的变化需要时间酝酿。在经济周期发展过程中，由于政情生变，或投机性买盘与追缴融资的卖压等股市内部的因素，可能影响股票市场，在客观上会造成5%或10%以上令人难以理解的涨势或跌势，但经济的变化随后才能体现来。

由于一般经济因素的变动都有不同程度的滞后，这使得起动速度较快的股票市场价格成为整个经济活动的领先指数。所以，在一般是整体经济活动的水平还未下降的时候，股票价格就已猛跌了。这在一定程度上可以解释股票市场中一项看似矛盾的现象：股价经常在经济情况非常强劲的时候由波峰开始下滑，而在经济情况最低迷的时候提前止跌回稳，并形成底部。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场的变化通常领先经济景气达6～9个月，不过领先的时间可能更长或更短，没有绝对的时间表，特别需要注意的是甚至于还有相反的例子。

三、投资者对经济状况之变化的预期

在各国的股市中，都云集着人类最聪明的精英分子。他们对事物变化的认识和领悟，往往超越于芸芸众生之上，因而股市的变化总是领先于国民经济的变化。

如果情况的发展比当初所预期的程度好或坏，透过市场机制，投资者将决定较迟或较早卖出股票。所以，有一句大家熟悉的格言说："在利多消息中卖出"，这是指"利多"消息恰巧符合或低于市场(换言之，投资人)的预期。如果消息虽然很好，但程度不如市场的预期，投资人会迅速重新评估，于是(假定其他条件不变)行情下跌；如果消息比市场的预期还要理想，行情将向有利的方向发展。当然，在下跌的市场中，情况相反。

任何市场对应的反应方式，具有重要的启示意义。如果市场忽略一项原本应该属于利多的消息，出现价格下跌的现象，则市场对于该事件显然已经预先作出反映，价格机制已经预先把该项因素考虑在内，所以随后的价格下跌应被视为熊市的征兆；反之，如果市场对于利空消息的反映较预期的理想，应该被视为牛市的征兆。"已知的空头论证就是已经反映的空头论证。"这句话蕴涵着无限智慧。

如果股票市场仅受到基本经济因素的影响，判定基本运动的变化便相当的简单。然而，基于一些原因，实际情况并非如此。在经济周期中，即使经济已经处于复苏阶段，人们往往怀疑经济复苏的持续能力。这种怀疑态度再配合上政治或其他不利事件，股票市场会出现大幅的逆转走势。

四、投资者对基本因素的心理评估

投资者在采取行动之前会对基本因素预先作出评估，以便所预料的消息或事件确实发生时，可以在较高的价位卖出股票。股票、商品价格与债券的基本运动，都取决于投资大众情绪上的长期趋势，这些情绪都能够反映未来经济活动的水准与成长率，以及投资者对这些活动的态度。因此，心理因素对于价格的影响是非常重要的。由于投资者在投资之前会对市场预先作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出评估，然后根据预期采取行动，因此股市可以反映大众心理预期。不过，随着获利的增加，投资者对于获利的看法也可能发生变化。

五、股市领先其他市场的原因

股市是参与人数最多的金融市场。在全世界的金融市场里，有各种各样的投资市场。除了实业的地产市场不算金融市场外，投资者通常参与投资的市场包括有以下几种，但是，股市是参与人数最多的金融市场。

（一）外汇市场

当某些外币的存款利息很高时，就会吸引不少人买入该种货币，期望获取高息。这是一般买卖外币的投资方法。不过，除了这种方法之外，外汇市场更有投机买卖，对某些投资者来说也更有吸引力。而且大户的买卖，都是以外汇合约作为买卖对象，即是外汇投机。不过，尽管外汇市场参与的人也很多，但始终不及股票买卖。股票买卖的吸引力比外汇大得多，参与的人数也多得多。

（二）期货市场

相对外汇市场，期货市场更是一个比较专业的投资市场。如果没有期货投资的专业知识，很难在期货市场内生存。期货买卖由于保证金制度使得投资者账户的资金大起大落，并非一般的投资者所能够承受。因此，只有较专业的投资者，才可能会参与期货的买卖投资。

（三）债券市场

在美国，债券市场和股票市场鼎足而立，其重要性和股票市场一样，都是金融体系中极其重要的融资工具和集资对象，但债券仍然不如股票活跃。

（四）黄金市场

以往，实物的黄金是一种很流行的投资工具，不过，随着投资工具的种类越来越多，黄金投资的重要性已经失色了不少。况且黄金的保值作用已大不如前，黄金市场的光彩已今不如昔。

（五）股票市场

当今投资者数量最多的仍然是股票市场。虽然在这百多年来，股票市场曾经令一些人投资破产，甚至身败名裂、倾家荡产，不过，股票市场同样也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾经令许多人发达致富，名成利就，飞黄腾达，实现了追求成就的梦想。股票市场的参与人数越来越多，已经是参与人数最多的市场，现时更是因为经济向好，不断吸引更多的投资者进入。

总之，没有一种方法可以像股票平均指数那样经受得住考验。那些方法的弱点在于被表面的相关性所迷惑而引入了一些无关的东西。正如晴雨表会考虑到任何影响天气变化的因素一样，股票指数的运动代表了经济领域的整体知识，最重要的是它代表着股票市场对未来事件的整体理解。

第四节 “不完美”的晴雨表

一、晴雨表并非绝对正确

某些人希望平均指数具有绝对的像数学一样的准确性，但这完全没有必要，因为市场虽然是可以被预测的，但又是测不精确的。股市晴雨表并不完善，或许更精确的说法是，正在发展中的阅读它的方法还远没有达到完善的地步。从这个意义上讲，在任何合理的时间长度内，它所具有的预测功能几乎是正确的。在这里只是真实地介绍股市晴雨表及其具有的巨大的实用性，因此有必要解释它的并不复杂的机制。在谈到晴雨表的价值时我们可以认为，出现错误的原因不是对它过于信任而是对它信任得太少。

根据大气压强理论，即使是无液晴雨表也只能预测有限的几小时以后的情况。前面简单的介绍已经表明，它的确能够提前数月预测到商业的状况，其他任何指数或指数的综合体都无法胜任这项工作。尽管气象局科学性很高也很能干，但它也只能告诉我们以前曾出现过灾荒和难熬的冬天，并且其间隔是不确定和无法计算的。当它试图作出特别预测时——从无数的一般性事件中选出一个特殊性事件——它仅仅是在猜测。

股票价格的平均指数能向我们显示目前的和未来可能的价值，在分析它时必须先正确判断出一次基本运动是把平均价格抬高到价值线以上还是压低到价值线以下。尽管自从道氏于 1902 年末去世以后，《华尔街日报》发表了众多的分析文章，纷纷把股票市场作为基本商业状况的指南。但是，我们不能期望无液晴雨表无所不知。

众所周知无液晴雨表经常会作出错误的预测，即使不出错，水手们也不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会把它当做一个值得信赖的指示器。股市晴雨表也是这样，对它进行分析需要一定的知识。X光片让我们这个时代的医生们获益匪浅，成为人类生命和幸福的永久保障。但是这些医生会告诉你，X光片必须由专家们分析；对于那些并不习惯经常使用它的普通从业者来说，它可能是难懂的或误导性的工具。所以，任何聪明的外行人只要对股市运动很感兴趣（但不能有投机的态度），在经过长期严格的训练之后才能够胜任分析股市晴雨表的工作。从这个意义上讲这也算是晴雨表的局限性吧。因为股票市场的交易基础并非今天的一般事情，而是适用于数月之后的状况的专业性预测。

不过，如果你和银币保持一臂之长的距离，才能发现它与周围事物的正确关系；但如果你把它拿近些，它们之间的关系将会被扭曲和夸大；而如果你把它拿得太近，就会除它之外再也看不到什么了。因此，我们必须把股市晴雨表保持在可视的距离上，从而不会认为它的重要性超过了它所预测的天气。以便于我们有一个合理的理论可以执行，千万不能像太多的统计学者那样过分执著，科学家们（即使是最伟大的科学家）都倾向于对自己的假说执迷不悔，可是结果却往往不尽如人意。

晴雨表不会装模作样地预测繁荣的持续时间，虽然在我们的仔细观察下，它能比较清楚地显示出繁荣与萧条的特征。晴雨表也从来不会对自己的预测感到后悔，它几乎是唯一能在自己无话可说时闭口不语的当代预言家。

自从《股市晴雨表》问世以来，它对个别股票的分析似乎是毫无价值的，除非这种股票只有在市场基本运动是上升时才会大幅上涨。投机者选择的股票可能会跟随市场前进，但永远不会与之同步。尽管晴雨表一直受到某些权威人物的指责，但是这并未影响晴雨表为美国商业提供有益的服务。

当然，道氏理论也有它的局限性。由于道氏理论是以自然法则为基础建立起来的，所以道氏理论只有在自然环境中所形成的市场经济才适用，而人为的对于自然经济法则起破坏作用的行为都将不属于道氏理论的研究领域，如战争和政府不负责的干预等。

第五节　市场行为包容并消化一切

晴雨表预测到坏天气的时候并不需要现在的天空布满乌云。心怀幻想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是没用的，我们所需要的是一种没有思维能力的晴雨表——价格指数和平均指数，以使我们了解自己正在走向何处，可能会遇到什么情况。股票交易的平均价格在所有的晴雨表中是最公正、最无情的，因此也是最好的。

在雷亚所著的《道氏理论》一书中，在对道氏理论研究之后，对于晴雨表做出了"第二大公理"：股票指数会反映每一条信息、每一位对于金融事务有所了解的人，他们所有的希望、失望与知识，都会反映在"道·琼斯铁路指数"与"道·琼斯工业指数"每天波动的收盘价中；基于这个缘故，股票指数永远会适当地预期未来事件的影响（上帝的旨意除外）。如果发生火灾或地震等自然灾害，市场指数也会迅速加以评估。

这里需要注意的是政府的行动，因为政府的立法程序、货币与财政政策以及贸易政策，都会对经济发展造成长远的影响，所以会对股票价格产生立即而明显的冲击。另外，政府的决策者也是人类，所以市场参与者也不可能永远正确地预测他们的行为。

在市场中，人们每天对于诸如财经政策、扩容、领导人讲话、机构违规、创业板等层出不尽的题材不断加以评估和判断，并不断将自己的心理因素反映到市场的决策中。包括那些有远见力的以及消息最灵通的人士，股票平均指数在其每日的波动过程中包容消化了各种已知的可预见的事情，以及各种可能影响公司债券供给和需求关系的情况。甚至于那些天灾人祸，一但发生就被迅速消化，并包容其可能的后果。因为他们反映了无数投资者的综合市场行为，所以对大多数人来说市场总是看起来难以把握和理解的。在现实中，危机正是由于太多的想象力而造成的。因为恐慌实际上只不过是指数基本运动中的一个插图而已，所以我们还必须建立某种描述不规则的股票市场周期的理论，这个周期不一定包含恐慌，如果有也只是偶然的。

道氏本人也提及相同的基本看法：市场价格不会像气球一样在风中到处飘荡。就整体价格而言，它代表一种严肃而经过周详考虑的行为结果：眼光深远而消息灵通的人士，会根据已知的事件或预期不久将发生的事件来调整价格。不过，就目前的情况来说，这项公理需要稍加修正。不仅适用于"道·琼斯工业指数"与"道·琼斯运输指数"，任何主要的市场指数都适用这项公理，包括债券、外汇、商品与选择权在内。

雷亚说："市场指数永远会适当地预期未来事件的影响。"但是，这句陈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

述隐含着另一层面的意思："适当地"反映涵盖各种分歧的看法。换言之，它包括人们认为目前事件对于未来经济活动影响的各种不同意见。市场指数同时代表着乐观主义者、悲观主义者以及"务实主义者"——包括一系列个人与机构的特殊看法，绝对不是任何单一个人可以复制的见解。雷亚的陈述并不意味着市场参与者对于未来事件的解释大体上必然正确，但该陈述确实代表市场指数必然反映市场参与者的主要看法。对于态度严肃的市场观察者来说，市场指数将显示基本运动的方向与力道，指出市场何时风险过高，因而不适于积极参与。

正是由于道氏理论的一个基本原则是："任何人所了解、希望、相信和预期的任何事都可以在市场中得到体现。"因此，技术分析派人士理所当然地提出"市场行为包容并消化一切"。这是技术分析的第一大公理，是技术分析的基础。

市场行为包容并消化一切：市场行为会反映每一条信息、每一位对于市场有所了解的人，他们所有的希望、失望与知识都会反映在市场行为的波动中，包括他们的预测。基于这个缘故，市场行为永远会适当地预期和影响未来事件。

市场行为包容并消化一切的主要思想是认为影响价格的每一个因素（包括内在的和外在的）都反映在市场行为中，不必对影响价格的具体因素是什么过多地关心。因此，技术分析者认为，能够影响市场价格的任何因素——基础的、政治的、心理的或任何其他方面的——实际上都反映在市场行为之中。

一、什么是市场行为

市场行为就是市场中的买卖行为，它的特点是一种群体行为。它包含市场中的四大根本要素：价格、成交量、时间和什么人参与。其中价格要素是第一位重要的。严格地说，道氏理论的价格主要是指指数的收盘价，并非个别股票的收盘价。因为只有指数的收盘价才代表了市场主流参与者的真实意图。而个别股票的最高、最低、开盘、收盘价均容易被操纵、作假，从而掩盖了市场主流参与者的真实买卖做盘意图，因而它们的分析研判地位较为次要。不过在实战分析时，流通性较好的个股以及商品期货等的收盘价也可视为"有效"收盘价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个前提的实质含义其实就是价格变化必定反映供求关系。如果需求大于供给，价格必然上涨；如果供给大于需求，价格必然下跌。这个供求规律是所有经济的、基础的预测方法的出发点。把它掉过来，那么，只要价格上涨，不论是因为什么具体的原因，需求一定超过供给，从经济基础上说必定看好；如果价格下跌，从经济基础上说必定看淡。归根结底，技术分析者不过是通过价格间接地研究经济基础，大多数技术派人士也会同意，正是根本的供求关系，即某种商品的经济基础决定了该商品的市场看涨或者看跌。图表本身并不能导致市场的涨跌，只是简明地显示了市场上流行的乐观或悲观的心态。

不过，纯粹的图表派通常不理会价格涨落的原因，而且在价格趋势形成的早期或者市场正处在关键转折点的时候，往往没有确切了解市场为什么如此这般古怪地行为。恰恰是在这种至关紧要的时刻，技术分析者常常独辟蹊径，一语破的。所以，随着投资者市场经验的日益丰富，遇上这种情况越多，“市场行为包容消化一切”这一点就越发显出不可抗拒的魅力。

既然影响市场价格的所有因素最终必定要通过市场价格反映出来，那么研究价格就足够了。但实际上，图表分析师只不过是通过研究价格图表及大量的辅助技术指标，让市场自己揭示它最可能的走势，而并不是分析师凭他的精明“征服”了市场。因此，所有技术工具只是市场分析的辅助手段。

成交量要素在目前的中国股市中，被放在了非常重要的位置，其实这隐含着目前国内投资环境的狭小和理论认识上的误区。在美国等市场容量较大的市场，交易活动中有很大一部分成交量的产生并不具备战略性攻击或战略性撤退买卖做盘意图。其成交量的产生，仅仅是有的机构为了调剂头寸（如 LME 金属市场每个月第三个星期三前的迁仓行为），回避其他投资品种的参与风险而已；并且由于市场中买卖角色理论和实际上的不确定，因而从根本上无法杜绝虚假买卖行为的产生。另外，国外的市场中存在大量的套利交易，而套利交易不能指明市场方向。因此，交易中的许多成交量具有极大的虚假、欺骗成分，并不具备真实的买卖用意，所以其市场地位必然排列在价格要素之后。

时间要素主要体现在，人们在完成任何一种行为都必须要有一定的时间，同时也由于每一种事物都有自己的盛衰运动循环周期，该周期不断制约该事物的变化和发展。因此，该周期必须在运动变化中才能产生不可低估

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的作用。这在股市中体现为市场的波动周期。而股市的波动周期这一根本要素，目前还未得到广大投资家的普遍认识，其巨大功效的发挥有待有心成为专业投资界的朋友花大功夫去研究。这也就是市场时间要素的价值。

什么人参与这一要素直接反映出目前的市场是否活跃，是否有发展潜力，是否存在着有目的、有计划、有组织的投资者进行有序参与。这在股票市场上体现为是否有具备实力的做市商参与。只要一个市场中存在有序投资者的参与，就意味着其中隐藏着较多、较大的获利机会，这一点中外股市均无例外。相反，无计划、无组织的资金参与，市场的买卖就必然清淡，行情性质就会体现为典型的散户行情，获利的机会就微小。具体地说，有序投资者持续大量买进，需求大于供给，市场中就存在极大的做多获利机会和巨大的做空投资风险；有序投资者持续大量卖出，供给大于需求，市场中就隐藏着较大的做空获利机会和巨大的做多投资风险。

市场中某只股票如果一直都是散户参与，就绝对没有大的获利机会，就是绝对的冷门股。该种情况的彻底改变一直要等到某一天有投资者参与为止。

这里需要注意的一个重要问题是，市场行为是一种群体行为，所谓的群体行为就是指投资者之间的活动带有一定的彼此相互模仿的特点，他们的行为都不可能由自己的主观随意活动，而必须模仿别人的行为，才不至于扰乱群体行为，比如我们所熟悉的羊群效应。在一大群羊群中，不可能每只羊都可以看见领头羊的行动，只有模仿其他羊的行动，才不至于扰乱整体羊群的秩序。我们所说的有序投资者，也是指有序的投资群体。

随着时间的推移，尽管市场规则和交易方法发生了变化，比如目前的个人投资者已经升级为机构或基金投资者，使得账户的真实规模增加了一些不确定性，但是也实现了前所未有的稳定性，因为在同一时刻大量发出抛售指令的可能性更小了。机构或基金都在使用计算机程序进行交易，这使得基本运动反而更加容易确定了，即新的变化不会使分析股市晴雨表的功能发生任何变化。

二、"市场行为包容并消化一切"这条公理的合理性

任何一个因素对市场的影响最终都必然体现在价格的变动上。外在的、内在的、基础的、政策的和心理的因素，以及其他的影响价格的所有因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素，都已经在市场的行为中得到了反映。作为技术分析人员，只要关心这些因素对市场行为的影响效果，而不必关心具体导致这些变化的原因究竟是什么。

股价的涨跌和放量缩量等规则、不规则市场行为，已经全部将能够影响到市场波动的各种内外因素进行了反映、包容和消化。同时，股市的电脑图表系统也对其进行了忠实而客观的记录和描述，所以，我们从这个意义上也可以说图表包容了一切。

另外，应当注意的是，许多投资者认为，既然“市场行为包容一切”，从而会使他们失去了解新信息的兴趣，因为即使了解了新信息可能也无法从中获益。如果果真如此的话，市场投资者将失去所要了解的信息，而信息也就不可能进入市场了，因此“市场行为包容一切”并不等于市场会告诉你一切。这条公理说明了市场行为包括了一切信息，但市场行为反映的信息只体现在价格的变动之中，同原始信息必然有差异，信息损失是必然的。当市场行为和你的预测不同时，说明市场当中有一些很重要的事情你还不知道，你必须尽快去了解。所以说，晴雨表的确是投资者的指路航标，航标灯会告诉你哪里有暗礁，但暗礁是什么样子还须你自己潜到水下去看，也就是深入研究基本面。

另外，市场行为和信息或者一切信息之间在逻辑上的关系也应该具有多元性：市场行为已经预先过度包容信息；市场行为已经预先包容信息；市场行为正在包容信息；市场行为包容大部分信息；市场行为包容一部分信息；市场行为还没有但是以后会包容信息。

市场的运动反映出所有的真实信息，日常交易则把麦粒从麦糠中筛拣出来。如果收成不好，市场将以低价格反映其预计价值；如果扬场的结果很好，在最勤奋、最先得到消息的人收拾好东西并开始把结果计入图表的时候，价格的上涨早已经开始了。虽然我们都不是开普勒或牛顿，但是我们也可以总结出一些实用的规律，以帮助和保护那些每天都必须对未来进行预测的人。这正是股市晴雨表的作用。它从不自以为是，晴雨表包含着很多人的因素和明显的局限性，但是它完全可以诚实地宣布自己具有一种预测的功能，迄今为止还没有任何一种商业资料能够与之相提并论。

三、“市场行为包容并消化一切”这条公理符合经济学原理

马克思指出，商品的价值的源泉是生产劳动，生产是经济成长的先决条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件;产量不仅必须满足生存的立即需求,而且还必须有剩余的存量来供未来的生产。换言之,在经济得以成长以前,必须有生产剩余来供储蓄之用。当然,生产在一定程度上也要和需求相适应,因为现代的生产已经不仅仅是为了自身的需求,更主要的是为了社会的需求,这个目的要想达到就必须得到社会的承认,实现交换价值,否则生产的价值就难以体现。

但根据凯恩斯学派的说法,生产的驱动力量是总需求——消费的欲望,是以可支配所得的金额来衡量的。凯恩斯认为,政府仅需要谨慎地提高每个人的货币所有,便可以刺激总需求。这种情况下,企业界会提高生产,消费者会增加支出,而国家的财富(以 GDP 来衡量)便会累积。

其实,“总需求决定生产水准”的观点是错误的。就个人单独而言,他不能透过增加需求或消费来累积财富。事实上,假定其他条件不变,一个人在荒岛上如果增加需求,并增加消费量,则他所踏上的是一条自我毁灭的道路——减少未来的生产能力。这个道理也适用于“整体”,而不论其规模与复杂程度。

经济成长是由一系列的链环构成,生产是最初的一环——人类生存的根本条件。然而,仅依赖生产并无法导致成长,因为成长需要一定的生产过剩作为储蓄,这就是创造价值。因此,良好企业的价值就会升值,而生产出来的产品不会升值,而巴菲特所说的买股票就是买企业也就是这个道理。但是,企业的价值体现也必须得到市场的认可。因此,生产和需求的关系按照索罗斯的反射理论,是一对双向互动、相互反射的关系,而不是谁决定谁的关系。

该理论揭示出的实质问题是,任何国家的国民经济的生产与流通两个部分均表现出向好的健康态势时,其经济状况才是健康的,其股市也才是有活力的,而经济状况中的一切都会在股市中体现出来。所以,道氏理论的一个基本观点是:“任何人所了解、希望、相信和预期的任何事都可以在市场中得到体现。”这也是雷亚的“第二大公理”,同时,“市场包容并消化一切”也作为技术分析三大公理的“第一大公理”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章
基本运动不能被人为操纵原理
——市场行为按趋势方式演变

第一节 道氏理论来自于道氏的实践

基本运动不能被人为操纵原理：由于市场的基本运动是由自然法则所决定的，而自然法则就是客观规律，因此由市场行为所构成的基本运动必然是按照客观的自然经济规律发展的，按照一定的趋势演变，从而使基本运动不能被人为操纵。人为操纵只能在日常交易和次级骗人波中起到有限的作用。

查尔斯·亨利·道关于道氏理论的基本思想是如何形成的很少有人提起。通常认为，在1896年5月26日这个历史性的日子，道氏创立了道氏理论，直到1902年道氏逝世，在这短短的5年时间，道氏就形成了自己理论体系的总体轮廓。在此，我们不得不对道氏在当时非常简陋的历史条件下，在如此之短的时间里，就能够研究、总结出如此深刻的理论体系而表示崇高的敬意，同时也对其天才般的非凡科研智慧和科学思维方式表示无比的敬佩。

1902年过世以前，他虽然仅有5年的资料可供研究，世人所记住的是他的文章，但他的观点在范围与精确性上都有相当的成就。同时，他的文章中也表达出了深邃的哲理。道氏理论同时也以其结构的异常简明而突显优美无比。同时，也正是因为道氏理论的简明，多年来其并不为市场中绝大多数的投资人所深刻认识及很好地运用。

但是，以上的叙述似乎并不能说明什么。笔者认为，道氏理论可以说是道氏从实践中总结出来的。线索是汉密尔顿在《股市晴雨表》中提到："道氏还曾是纽约股票交易所的成员，在股票交易所大厅里工作过一段时间（1885年至1891年）。在罗伯特·古德鲍蒂为加入美国国籍而必须等待的时间里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查尔斯·亨利·道把持着股票交易所中的席位并在大厅里执行各种指令。”从这段描述可以看出，道氏当时应当掌管着巨额资金并进行股票投资操作。

事实上，在美国证券交易法令尚未制定实施、证券交易委员会尚未成立之前，投机交易与人为炒作的确颇为盛行；但在现行严格的证券法规要求下，即使是在人为炒作频繁如家常便饭的道氏时代，道氏本人也不认为人为炒作可以长期影响整个市场。道氏能在那个年代领悟出这个道理是十分难能可贵的。

第二节　道氏理论均来自自然法则

道氏理论的基本思想是建立在自然法则基础上的。由于自然界万事万物都是相辅相成、相生相克、共存共亡的，大自然已经形成了成千上亿年，万事万物均按照自然法则发生、发展、兴旺发达直至灭亡。在自然界里万事万物都是一物降一物，没有谁能够占据绝对的统治地位，包括万物之灵的人类也不可能战胜自然，只能顺应自然，遵守自然法则，否则必然会受到大自然的惩罚。因为大自然远比人类的大脑复杂得多，人类在多大程度上违背自然法则，必然就会在多大程度上受到惩罚，即使是市场行为也必须符合自然法则，否则将同样受到惩罚。

道氏理论认为，市场的基本运动是不可被人为控制及操纵的，任何人为的控制和操纵都必将为此付出惨重的代价。在次级运动和日常波动的级别上，市场或股价可能被人为控制或操纵。

这里可用反证法来证明这一点。如果基本运动可以被任意操纵，那么市场中的操纵者将会永远赢利，但是无数的事实表明，几乎操纵市场者最终都失败了，因此，这说明市场的基本运动是不能被操纵的。即使有极个别在主观上的操纵者的操纵成功了，其实也是在很大程度上在客观上顺应了市场的基本运动。相反，如果市场果真能被任意操纵，我们所从事的市场分析也就完全失去了意义，因为市场价格完全由操纵者说了算。但这并不是说市场中没有操纵行为，这个原理的意义在于，在市场的基本运动不能被操纵的前提下，操纵者只能在日常波动中进行短期的操纵市场，最多也只能在次级运动中操纵一轮骗人波，而操纵者很可能在骗人波中也被骗。因此，市场操纵者在市场中的作用是非常有限的。所以，忽视市场操纵者的作用是不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可取的，而盲目夸大市场操纵者的作用也是非常错误。

基本运动不可操纵这一原理的另外一个意思是，只要操纵市场就会受到市场的惩罚。道氏在对这一点的强调上还显得过于温和了。他只认为在主级正向波上股价的运动不可被人为操纵和控制，还没有彻底认识到，凡是规律均不可被违背和操纵，硬要违背和操纵就必将付出代价的这一不可更改的事实。这甚至包含了在次级运动和日常波动上违背规律进行人为操纵和控制，也会为此付出代价，并遭到相同级别的市场报复和惩罚。

尽管在一定的条件下庄家可以改变市场中的供求关系，操纵股价的波动甚至是股价的基本运动，但是庄家为控制和操纵股价的波动和获取暴利所必须收集的大量筹码在出局离场时将遇到极大的麻烦。该种麻烦致使许多庄家在出局、向市场回吐筹码的时候无法成功，自己却遭到致命的杀伤而惨遭失败。尽管庄家控制筹码，制造需求可以让股价不停地上涨，但是这种需求是庄家自己的特定需求，而并不是市场的真正普遍需求。这种推动股价上涨的需求是虚假的，得不到市场的普遍认同。

在道氏提出基本思想之后，在投资理念方面，汉密尔顿对于道氏理论的贡献极大，特别是在许多问题中他都加入了自己的思想，其中包括对市场操纵行为的讨论。当然这也是在道氏的许多评论文章中总结出来的，只是由于道氏本人十分谦虚，从不愿将自己的思想过分张扬出去。

随后，雷亚在深入研究道氏理论的精髓之后，提出了他的第一个“假设”——**人为操纵：“指数每天的波动可能受到人为操纵，次级折返走势也可能受到这方面有限的影响，但基本运动绝对不会受到人为的操纵。”**

在雷亚所著的《道氏理论》一书中，列举了他从道氏理论中总结出“三大假设”和“五大定理”。事实上，它们应该分别被称为原则与定义，因为道氏理论并不是类似如数学或物理学等严格的科学系统。根据雷亚的看法，道氏理论奠基于三项基本假设上，它们必须被“毫无保留地”接受。

这项假设的立论根据是，股票市场非常庞大而复杂，任何个人或机构都无法长期影响整体股票市场的价格。这是道氏理论的重要根据，因为整体股票市场的价格，如果可能经由个人意愿改变，观察和分析市场指数便没有任何意义了。

道氏、汉密尔顿与雷亚都认为，当时的人们都过于高估人为操纵（包括个人与集体的操纵）的严重程度。他们都认为，人为操纵的指控，主要是人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们投机失败时，用来推卸自身责任的一种借口。如果有操纵行为，操纵实际上是出现在牛市的次级上升中，而次级调整是由于投资者短期回避风险所出现的。

另外我们可以看出，道氏设计道·琼斯指数的用心良苦，他试图用一套指数来客观地描述市场，以便于投资者客观地分析市场。同时，从前面的介绍我们也可以理解他专注于金融咨询的良苦用心，也是试图引导投资者从“内部人士”那里获得“内幕信息”的错误理念中转移出来。“内部人士”的不败神话已经完全被打破。多年以来，为道氏理论提供根基的道·琼斯股票指数逐渐显示出更大的可靠性。

其实，今天的情况也是如此。就严格管制的现代市场来说，个人对于市场的操纵基本上是一种不可能的行为，甚至于短期的操纵也不可能。就基本而长期的角度来说，基本运动更加无法被操纵，但趋势的性质可能被改变，我们发现自从 1987 年 10 月美国股市崩盘以来便有这种现象。机构投资者的交易动辄数十亿美元，这反而会加强基本运动的进行，使得基本运动更加坚固、更加符合自然法则。

第三节“人为操纵”是一个混沌的概念

一、人为操纵市场的两个特征

第一，它是一种人为的反价值规律的行为。在自由、健全的商品市场中，商品的价格因供求关系的变化而围绕价值上下波动。那么，证券市场中的证券作为在特定市场中自由买卖的商品，自然也遵循着这一价值规律。而市场操纵者则是通过人为地干预供求关系，使市场的供求力量无法发挥其自然调解的作用，使价值规律无法正常作用于证券市场，进而使老老实实地遵循价值规律作出交易判断并进行证券买卖的投资者蒙受损失。市场操纵者的这种反规律的行为又使得该部分损失的绝大部分变为其不当利益。

第二，它是通过影响市场价格来实现的。市场操纵者利用资金、信息甚至是职权等优势，人为地改变证券市场的价格曲线，使证券价格背离其自身价值。这一被扭曲的价格曲线势必导致投资者作出错误判断，而操纵者则乘机大量低吸高抛，从而谋取不当利益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，对于“什么是人为操纵”这个问题没有明确定义。长期以来，对于因机构大户的市场操纵行为而给市场造成的混乱局面，主要是依靠交易所或行业内的组织来处理。但是，不通过运用相关法律，而只是通过行业内的应对措施解决问题的方式，使得市场操纵的认定基准也变得越来越模糊了。

二、人们对于“人为操纵”的想象过多

尽管操纵市场具有人为地违反价值规律和影响市场价格的特征，但是这都不足以说明问题。因此，试图以自身的买卖行为造成价格的变动，并因此而获利，这并没有什么明显的“狡猾”或“不公平”。大型的法人机构可以通过庞大金额的买卖操纵市场的短期价格，它们的目标是通过相关市场的背离价格获利；尽管它们自身的行为经常诱导或造成背离价格，但它们的成功基本上是利用波浪观察者的心理。

人们通常迷信地认为，华尔街存在着“强大的利益集团”，他们垄断着信息并以此为自己牟取私利。特别是在道氏的年代，市场总是有类似这样的观点：“现在，股票操纵者们诞生了，他们的技巧极其复杂，必须非常巧妙地操纵股票以使其看上去并未受到操纵。任何人都可以买卖股票，却并非每个人都能在卖出股票的同时使别人相信他正在买进，从而使股价不可避免地继续上涨。这要求操纵者具有无比的魄力和判断力，理解股票市场的技术条件，非凡的独创性和敏锐的思维能力，绝对了解人性，仔细研究赌博这个奇怪的心理现象，长期与华尔街公众相处并熟悉美国人民奇妙的想象力；此外还必须彻底了解所需雇用的形形色色的经纪人，他们的能力、缺点、个人品质以及他们的价码。”

道氏指出：“有些经验丰富的交易者使用一种分析的方法，其理论依据是，市场总是或多或少地处于被操纵状态。希望推动股市上扬的大交易者不会购买所有的股票，而只是通过正当途径或者以操纵手段买进两三种龙头股，然后静观其他股票受到的影响。如果市场情绪高涨，人们都把股票握在手里，那么看到这两三种股票上扬的人就会立即开始购买其他股票，从而把市场提升到一个更高的阶段。这就是公众的反应，它预示着龙头股将会继续上涨，整个市场将紧随其后。”

然而，如果龙头股的上涨并未引起其他股票的跟涨，这就表明公众不愿意买进。一旦这种情况澄清之后，推动价格上扬的努力通常也将停止。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种方法特别适合于那些密切注意股市变化的人，但是我们也可以在一天结束后阅读交易记录，以便发现哪种股票在特定的时点上被人选中以及整个市场是否随之上扬。

但是，股票市场远不是这些人所能代表的，而且华尔街的利益集团很少联合起来行动，每个利益集团(甚至包括他们暂时结成的联盟)在预测股票市场时都会经常犯错误。遗憾的是，这些观点至今在中国也非常流行，它没有强调对价值和商业条件的深入了解，而这正是确保市场得以存在的必要条件。在各种媒体上，股评或者市场分析师总是强调主力如何如何、基金如何如何，认为他们能够控制市场，只要把主力或者基金的动向搞清楚就一定能够把握市场的走向。

事实证明，专心研究基金动向的人最终会被基金所涮，因为他们永远落后于基金，而基金也不可能长期任意操纵市场，他们也必须研究基本面，与其研究主力基金还不如踏实下来认真研究市场基本面，这样才能少走弯路。因此，在市场分析中，以分析基金或主力的动向为主的思想是错误的。

三、为了掩盖市场中有摩擦的本性

就短期而言，市场行为符合“零和游戏”的规则，即一方的亏损必然是另一方的赢利。但是市场是处于动态中的，在理论上，只要时间足够长，对手之间的盈亏最终会保持平衡。但是市场中有摩擦，也就是有交易成本，交易时间越长，交易量越大，交易成本越高，从长期的角度讲，导致投资者最终亏损的原因是由于市场中有摩擦，而并非“零和游戏”本身。但这个问题似乎被某些人“善意地”忽略了，转而指责市场中的亏损现象是由于有人在操纵市场，这似乎有转移投资者注意力的嫌疑。

第四节　市场的力量大于机构的力量

一、是谁构成了市场

现在我们似乎可以回答一个本质性问题了——是谁构成了市场？是市场操纵者吗？是发行新流通证券的大银行机构吗？是那些向记者讲述自己的利润、向国会委员会讲述自己如何挣钱、却从来不讲自己损失的广大个体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“经营者”吗？当然不是。市场从产生那一天起，每时每刻都是由投资大众构成的。当投资大众一致认为应该在价格、利润和交易量即将下跌之前收回自己的成果的时候，任何金融财团的联盟都不可能通过宣传等手段操纵出一个牛市来。精明的操纵者最多只能在公众心理允许的情况下，刺激某一种或少数本已上涨的特定股票的市场交易活动。

还有无数次操纵发行活动的努力因为市场基本运动使其变得既无利可图又很危险而被迫放弃了，而我们却对此却一无所知。大型私人金融机构通常是证券的卖出者，因为它们的工作就是创造证券以供新企业发展需要，并把公众资本的巨大蓄水池里的“水”引入到这个渠道中来。

二、巴菲特能操纵市场吗？

个别投资人往往会怀疑，像巴菲特这样的大型投资人真的会为了一己私利而干预市场，占尽道氏所说的“小内线人士”的便宜吗？巴菲特是让他的可流通权益通过所持有公司的运作结果，而不是每天甚至是每年的报价来告诉他投资是否成功。市场可能会在一段时期内忽视公司的成功，但最终一定会加以肯定。此外，只要公司的内在价值以令人满意的速率增长，那么公司被认知成功的速度就不那么重要。实际上，滞后的认知有可能是一种有利因素：它可以给我们以低价买到更多好股票的机会。

当然，有时市场可能会比实际情况高估公司的价值。在这种情况下，巴菲特会卖出手中的持股。而且，有时巴菲特也会卖出一些估价得当，或者甚至被低估的证券，因为他需要资金用于价值被更加低估的投资，或者用于他更了解的公司。

不过，巴菲特不会仅仅因为股价上涨，或因为他已经持有了很长时间而卖出股票，只要公司未来的产权资本收益令人满意，管理人员称职而又诚实（与别人不同，他对于所投资公司的高管人员的人品十分重视），而且市场没有高估公司的价值，他就会无限期地持有这种证券。可见巴菲特在主观上并没有操纵市场的意愿，在客观上他也不能操纵市场。

另外，在巴菲特看来，晦涩难懂的公式、计算机程序或者股票市场的价格行为等闪现出的信号，不会导致成功。相反，一个成功的投资者必须具备良好的判断能力，同时必须把基于这种判断的市场行为同盘旋在市场中的极易传染的情绪隔绝开来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、索罗斯也不能操纵市场

从根本上讲，市场行为属于群体行为，市场行为应当具备群体行为的特点。群体行为的特点是相互模仿，而操纵者在能够绝对决定市场价格的情况下，是不可能模仿别人的，市场中的其他投资者也难以模仿操纵者的行为。如果市场价格能被操纵者决定（比如政府），那么这已经不属于市场行为了。

就操纵行为来说，最有发言权的应当算是索罗斯了，但是他也说市场是不可以被操纵的，他也不是市场操纵者，尽管人们都知道他成功地击败了英镑，并发动了东南亚金融风暴。但按照索罗斯的反射理论，市场中根本就不存在操纵市场的行为，所有的操纵行为都是由于管理者所制定的市场规则与市场的发展不相适应所造成的。也正是由于市场是不可以被操纵的，所以在 2000 年初，纳斯达克的下挫及欧元的再度走软也让据说可以操纵市场的索罗斯的投资回报化为乌有。并于当年 4 月 28 日，索罗斯终于作出一个十分无奈的决定：将量子基金重组并更名为量子捐赠基金，该基金今后不再进行高风险性投资，以确保慈善活动的进行。

请看《明星周刊》记者与索罗斯先生的一段对话。

《明星周刊》记者问：索罗斯先生，您的名字已成为商标。您认为它代表什么？

乔治·索罗斯答：我是一个复杂的人物。在世界一些地区，我以迫使英格兰银行屈服和使马来西亚的人破产而出名，即作为投机者和魔鬼而出名。但在世界其他地区我被视作“开放社会”的捍卫者。

问：您作为公民曾对索罗斯这个投机者的做法表示遗憾吗？

答：不。我是在金融市场上从事经营活动。我从不为了赢利而进行肮脏的交易。由于我始终遵循市场规则，我不认为在我的经营活动中有一些不道德的东西。

问：但金融投机活动尤其可能对弱小新兴工业国家的国民经济造成损害。

答：那是肯定的。但我不认为，我可以通过我个人的投资政策来改变这一点。

问：如果您以身作则，情况会怎么样？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

答:这可能无济于事。我不做这种交易,其他人也不会做。单单我一个人不能治愈金融世界的疾病。我们应该摆脱这种错误的看法,即我们可以信赖市场参与者的纪律。

问:金融和股票市场随时都有可能重新崩溃吗?例如发生新的亚洲危机?

答:是的,因此必须对市场进行监控。令人生气的是,某些监控人员对将来市场上发生的事情的监控可能比市场本身的调控还糟。因此,中央监控是错误的。由了解市场情况、并且能够在中央银行和市场之间充当调解者的机构来监控比较好。

从量子基金的解体我们可以认为,即使拥有雄厚的资金实力,索罗斯在客观上并不可能操纵市场,同时他从主观上也不认为自己能够操纵市场,反而认为市场的监管机构的某些行为到是操纵市场的行为,这一点应当引起中国监管机构的重视。

四、机构投资者也无法操纵基本运动

当然我们不能排除在市场中的确有许多欺诈行为,但是这些行为对于市场到底会有多大作用呢?或者说市场到底能不能被操纵呢?面对当今中国股票市场上的主力操纵市场说和期货市场的基金造市说,道氏理论又是如何给出正确答案的呢?

道氏在1901年撰文指出:“市场作手在某个时候的确可以呼风唤雨,也的确可以操控股票价格的涨跌;他可以误导投资人,让投资人在他想出货的时候进场、想买进的时候卖出。但是作手不可能永远得逞,操纵者本人最后总是会学到教训,认清事实的真相,然后他会自己衡量股票真正的价值,独立作出‘卖出’或‘继续持有’的决定。”

汉密尔顿在《股市晴雨表》中指出:“回想起自己当时所承担的责任,我必须感谢道氏理论,是它的正确性使我在恶毒的攻击面前挺了过来。造市者总认为华尔街是不可饶恕的,因为当他犯错误时华尔街总是正确的。最轻的指责认为华尔街‘在罗马处于大火之中时却对此不闻不问’,而普遍的观点都认为当时存在着赌徒式的罪恶的操纵行为。然而,在熊市时期以及从熊市向下一次牛市转化的时期,这种指责总是要出现的,其实,操纵行为实际上是可以忽略的因素。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里需要指出的是，道氏理论是建立在高度市场化的条件下的。所谓市场化的特点就是市场中的投资行为是一种群体行为，但在个别的“市场”中，由于“市场”太小或其他原因，使得投资行为高度集中在一个或几个大投资者手中，这样的“市场”实际是失去了市场化的特点，作为一般的投资者，在这样的“市场”中，风险将是巨大的。所以，根据道氏理论，投资者应当远离所谓的庄股或远离市场化程度太低的“市场”。

第五节　基本运动都会被随后的基本商业状况所证实

我们将在道氏理论的帮助下考察基本运动是上升还是下降，期间从不足 1 年到 3 年以上不等；考察它们的次级运动是下跌还是反弹；还要考察重要性较小却无时不在的日常波动。我们将会发现，所有这些运动都是以华尔街对全国商业的总体理解为基础的；而操纵股市的行为并不能使晴雨表产生实质性的偏差。

一、任何人进行成功的投机的能力都是有限的

道氏指出：“一种极其错误的观点认为，操纵行为能使那些权威性的、指导性的股市运动出现偏差，由此对股市晴雨表的有用性提出质疑。无论在基本运动的最后阶段过分投机或过分变现的倾向多么严重，所有的牛市和熊市都会在其形成的过程中到结束以前被基本的商业事实证明是合理的。”

汉密尔顿在《股市晴雨表》中指出：“研究股市晴雨表以观察基本运动的商人、银行家和制造者们能够完全排斥这样一种观念，即操纵行为能够改变基本运动。因为每一次基本的市场运动都会被随后的基本商业状况所证实。它既不需要也不会受到操纵。虽然市场似乎经常与商业状况背道而驰，但这只是因为它的有用性可以由此达到最大化，从而实现真正的预测功能。它告诉我们的不是今天的商业如何，而是未来的商业将会怎样。已为人知的新闻是没用的新闻，广为人知的信息已不能成为市场的因素了，除非是在恐慌的情况下，因为此时的股市已经被突如其来的事件搞昏了头。投机者并没有创造任何虚假的市场或市场活动的假象以吸引公众参加赌博。所有的市场运动都有其合理的基础。除非他可以预见未来事件，任何人进行成功的投机的能力都是有限的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、在金融上的不可能性

汉密尔顿在《股市晴雨表》中做出如下说明：

“当詹姆斯·基恩决定为那些能够建立联合铜业公司却无法使其股票流通的人推销22万股股票时，人们估计他必须在此过程中至少卖出70万股这种股票。他把价格抬高到票面价格以上，为他的雇主实现了90～96点的净利润。这是一次比较小的股票集资活动；但是让我们假设这次确保基恩成功的牛市是由某个辛迪加制造出来的，它比股市中曾经出现的任何辛迪加都要大并且拥有所有大银行机构的支持。我们再进一步假设，这个超级辛迪加有能力忽视被我们的铁路和工业平均指数选中的40种股票以外大量活跃的股票，并能够拒绝任何合理的公众观点。我们还假设，它为使价格上扬而囤积了不是22万股而是百倍于此的股票。

“任何在小学教室里学过2加2等于4的人都会发现，我们让自己遇到了一个金融上的不可能性。这个辛迪加肯定不会满足于低于40点的净利润，在它能够为自己建立起一个广阔的交易市场（就像基恩为联合铜业公司所做的那样）以前，它自己的实际交易量就将达到类似于1.2亿股这样的规模，即使按票面价格计算，这些股票也意味着几十亿美元的融资活动——如此巨额的资金实际上将迫使有关的大银行放弃其他一切业务，集中精力为辛迪加的运转服务。就美国现存的银行系统而言，这种辛迪加在任何时候都无法完成这个工作或其中的一部分。难道有人认为联邦储备局的帮助会使这种蕴藏着恐慌的活动成为可能吗？”

就在笔者写这本书的时候，在电视里看见一个老教授在做股评。他有一个有趣的理论，他认为市场主力在熊市中不会赔钱，因为市场的下跌是由于主力“平账指令”进行“对倒”，这样原来20元的100股股票跌到10元后就变为200股股票了，因此主力手中股票的总价值是不变的。初听起来有点道理，但实际上做过股票的人都知道，分布在各个价位上的股票通常都不会有很大的量，而主力手中的股票数量是非常庞大的，根本就不可能将手中所有的股票“对倒”下来。因此，就算主力能够“对倒”将价位压低，由于还有大量的高位股票因不能对倒下来而被套牢后产生浮动亏损，因此主力通过“对倒”打压股价有什么实际意义呢？

换一个角度看，假设理论上股票价格的确可以被主力用“对倒”的方式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（买方和卖方都是自己）来控制股价，在向上“对倒”股价的时候低价位的股票开始产生浮动赢利，但是这样做的结果是账面上的浮动赢利不能兑现，因为没有卖方成为对手，卖出后（实际上还是“对倒”）股价还会回到原来的价格（原来 20 元的 100 股股票跌到 10 元后就变为 200 股股票了）。但如果市场真的有对手可以使他的浮动赢利兑现，那么就说明市场的力量还是要比主力的力量大，所以假设不成立。因此，主力如果能在市场上赚钱并不是由于主力能够控制市场，而是他们发现了市场中具有投资价值的东西，所以任何人都不可能长期操纵市场。

即使在道氏那个年代，“虚卖行为”在很大程度上也只是公众想象中的虚构现象，任何愿意根据事实进行判断的经纪人公司都不会接受“平账指令”。股票交易所反对虚假交易的规则今天在口头上和行动中都得到了执行。

一个过度购买的市场所创造的虚假价格绝对不会永远涨下去，因为公众保护自己的一个重要手段就是持有所有权高度分散的股票。当某种股票几乎完全被华尔街的一个集团所持有时，这个集团就可以随心所欲地定义市场价格了。但这已经不是“市场”价格了，因为在这种情况下并不存在一个真正的市场。这是一个非常有益的论断，我们在分析操纵行为的有限的重要性时也得出过这样的结论。那种认为单一利益集团在周末的两小时交易时间内就能操纵 160 万股交易的观点是极为荒谬的。因此，对投资者来说应当购买所有权分散的股票，而不应购买所谓的“庄股”。

事实上在熊市中不可能得到利润，至少在股票上是这样，除非以其他人的损失为代价，而在牛市中则至少可以因为其他人自动放弃利润而赢利。但是喜欢卖空的交易者对任何市场的帮助都远甚于对它造成的伤害。如果真的不存在这种行为，市场将变得非常危险，在其发展的任何阶段都可能出现意外的恐慌。因此，卖空是必要的，也是公众最好的防御手段。

第六节 可能存在操纵行为的地方

一、操纵行为多出现在牛市

道氏正确地指出：“华尔街可以得到的任何微小信息都会像最明朗的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息一样在价格运动中提前反映出来(市场行为包容一切)。市场不会告诉你今天的商业条件如何,它说的是几个月以后的事。即使操纵行为所包括的股票并非一种而是几种,市场仍然会做出同样的回答,操纵行为对此无能为力。操纵者只能预测他预期和希望的价值(有时是错误的)。在熊市中不可能实现旨在推动市场上扬的操纵行为。任何成功的精心策划的操纵行为——它们的数量很少——都出现牛市时期,牛市使操纵行为成为可能,之所以如此是因为市场比操纵者们看得更远。无论华尔街还是其他各大市场的经验都表明,操纵行为在下跌的市场中几乎是不存在的。熊市总是以未来不利的事件为保证的,因为市场具有可怕的预测未来的可能性。”

汉密尔顿指出:“正如平均指数所反映的那样,从实际效果来看,操纵行为对股市的基本运动不会产生也不可能产生真正的影响。在牛市或熊市中,推动股市前进的力量是操纵行为无法左右的。但是在道氏理论的其他运动中(熊市中的次级反弹和牛市中的次级下跌或者无时不在的第三种运动——日常波动),操纵行为是可能存在的;不过即使在这种情况下,它也只能针对个别的或少数公认的龙头股。这可能会很轻易地达到某种惊人的暂时性效果。它可以排挤掉一些软弱的股东或者改变不景气的形象。这种专业性的‘倒卖行为’经常可以在次级运动中显示出来——当然也需要很好地进行分析。”

二、利用每股收益的增长

集团企业热的关键起因是投资者中盛传的各种误解。因为类似每股收益这样的“基本因素”很容易定量化。通常投资商把他们对股票的估价建立在每股收益报告的基础上。投资商们只知道每股收益的评估增长,却未能看穿实现增长的方式。很多公司掌握了通过收购取得收益增长的方法。一旦市场开始对他们的表现作出正面反应,事情就简单多了,因为它们可以在收购其他公司时提供自己已经高估了的股票作为支付工具。

这一套把戏的原理是这样的:首先假设所有公司取得了同样的内部收益增长,但收购公司的股票以两倍于被收购公司市盈率的价格出售,如果收购公司得以实现规模加倍,其每股收益将上升 50%,企业成长率亦相应提高。

经理们发明了专门的会计处理技术,加强了收购的冲击力,他们还把一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些新的处理方法引入了被收购的公司：合理化操作、资产变卖以及普遍的在净收益上所做的手脚。可是，比起收购行为对每股收益的影响来说，这些手法可谓小巫见大巫了。

起初，每一个公司的记录都是基于其本身的价值的。可是集团企业逐渐被承认为一个特殊板块，于是出现了一批新型的投资商，即所谓的速利基金经理或"快枪手"，他们与集团企业的经理人员建立起特殊的亲密关系，双方开通了热线联系，集团企业将所谓的"库存股票"直接存放于投资商那里，最后，集团企业几乎可以随心所欲地控制股票价格和收益。

随着市盈率的猛升，现实的市场终于无力承受预期的重负，尽管游戏还在进行，但已经有越来越多的人意识到，支撑着市场繁荣信心的仍是一个错误的理论，收购的规模越来越大，非此则不足以保持增长的势头，直到最后其规模达到了极限点。

股票价格开始下跌，下降的趋势进入自我强化的程序。收购对每股收益的有利影响消失了，新的收购成了不明智的举动，在迅猛的外部增长期间被扫到地毯底下的内部问题暴露出来了。收益报告揭示了令人不快的意外，投资商如梦初醒，公司经理们人人自危，令人兴奋的成功已经过去，日常管理的琐碎事务无人愿意打理，这种困境又加剧了经济衰退。许多趾高气扬的集团企业陷于瓦解，投资商做了最坏的打算，也确实发生了几宗这样的案例。对于其余的公司，实际表现经证明要优于市场的预期。最后，股票市场的形势逐渐稳定，生存下来的公司多数进行了管理层的大换班，然后艰难地从废墟底下挣扎出来。因此，任何形式的操纵都会得到相应的报复。

投资者所犯的"错误"不是对未来的理性认识，而是一个片面的认识。但是这种片面的认识总是在正反两方面同时起作用。不过，索罗斯认为："并不仅仅是市场参与者在操纵市场交易时带有片面性，同时，他们的片面性反过来会影响交易过程的未来发展，他们互为作用与反作用。"

三、电脑程序交易

20 世纪 80 年代中期以来，电脑程式交易已经完全改变了盘中价格走势的性质，并为市场带来前所未有的不确定性。目前，在任何时刻，一位程式交易经理人的判断便可以发动买进或卖出的电脑程式，并在纯粹技术的基础上（换言之，相关股票的盈余展望没有任何的基本变化），造成 5 至 30 点以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的短线走势。在电脑交易程式发明以前，绝对不会见到长达1.5小时的跌势，中间没有夹杂任何反弹。过去很少看见目前经常出现的尖锐V型（或颠倒的V型）走势。由于机构法人的交易量非常庞大，一般大众因为恐惧而退出市场，目前从事S&P的当日冲销交易总让人感觉好像有人拿枪指着你。任何时候程式交易经理人都可以扣动板机，于是市场在毫无预兆的情况下，突然出现不利于投资大众的走势，而投资大众根本没有迅速认赔的机会，尤其在交易头寸很大时。

市场一旦出现电脑程式交易的短线波动，如果投资大众站在错误的一方，可能会造成致命的结果。当然，如果投资大众站在正确的一方，获利也相当可观。问题是：这类走势由一个人发动，除了少数人之外，没有人知道整个交易计划，所以目前短线交易非常困难，而且经常演变为掷骰子的赌博。然而，分析S&P 500现货与S&P 500期货的走势图，精明的投机者或投资者可以辨识电脑程式交易的模式，并以此设定最理想的买、卖价格。以此方式掌握进、出场的时机，这对于投资组合的绩效有相当大的帮助。不过，在电脑程式交易的威胁下，以"市价"大笔买、卖股票或期货，是相当愚蠢的行为。

就中期与长期的角度来说，电脑程式交易基本上无法操纵价格，但可以改变价格趋势的性质，加速次级运动的发展。就牛市而言，它们可以引发大量的投机性买盘。就熊市而言，可以对主要跌势造成可怕的影响，就如同1987年10月美国股市崩盘的情况。

股票市场的跌势形成气候时，电脑程式交易会夸大整个情况的严重性，并造成史无前例的急跌走势，这种夸大的跌势，通常称为"集体倒货"，所以在牛市的顶部附近充满不确定性与风险。这种情况的本质原因是程式交易提高了投资者的执行力，一旦程式交易被执行，交易指令将以连续市价的方式执行，这必然会导致价格的大幅波动。

四、专业交易者有限的影响力

不可否认，专家还是有一定优势的。桥牌专家们认为，在桥牌游戏中一副好牌代表着80%的优势。如果玩牌者的对手不强、运气高于常人并且拥有一个好搭档，那么即使毫无兴趣或精神不正常的人也能赢，甚至还能在较长时间里一直赢下去。然而剩下的20%的优势则决定着一名选手是平庸者还是专家。如果玩牌的时间足够长，剔除运气的影响，那么优秀的选手肯定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获胜，而且还能在绝对公平的条件下获胜。

通过专家专业性分析，如果股利行动并不意味着商业状况的基本变化，这种日常变化将立即得到修正。对于非专业的大众投资者来说，如果存在股利行动引起的市场变化，我们可以十分确定地认为，它早已在股票市场中被反映出来，因为市场对它的了解要比这家公司或任何公司的董事会还要多。

五、利用市场规则中不适应的情况

严格来讲，根本原因在于制度本身的不合理，投机商正是利用制度的不合理部分进行运作，但实际上又没有违反市场规则，然而监管机构却认定投资商的这种行为为违规显然有些不妥。需要注意的是，利用市场不合理因素进行操作，与违法犯罪行为有本质的不同，同时也必须注意不要把本来就属于违法犯罪的行为当做操作市场的行为。

市场规则是在一定的历史条件下建立起来的，以维护市场秩序，保持市场顺利进行。在市场规则制定的时候通常都综合了各方面因素，按照并适应当时的市场情况，因此当时是可以保证市场顺利进行的。但是随着市场的发展，又出现了新的问题、新的情况，而市场规则此时并没有随着市场的变化而作相应的调整，这样就出现了市场规则与市场的不适应，这种不适应对于能够把握市场先机的投资者来说就是机会。能够寻找到市场规则与市场发展的不相适应往往是高明的投资者把握市场先机的关键，当他们寻找到市场先机并采取有利于自己的策略的时候，也是市场管理者将他们从投资者看成市场操纵者的时候，但此时的管理者并没有认真看待市场规则中的问题，而将问题全部推到投资者身上。

当市场管理者看到规则中的问题，而采取的政策不适当的时候（实际上通常很难采取十分恰当的政策），又会给投资者带来先机，反而又会使市场出现更大幅度的大起大落。例如，在中国的市场中，市场管理者稽查行动本身也被作为进行市场炒作的因素。随着市场规则的调整，市场会有一个稳定期，但随后又会出现新问题、新情况，管理者又要对市场规则进行调整，因此市场总是处在司空见惯的大起大落之中。市场管理者应当时刻关注市场的新变化、新情况，从而对市场规则作出相应的调整，以免在过大的调整政策下出现过度投机的现象。市场秩序与市场变化必须相适应，两者是相互

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反射、相互作用、相互适应的关系。

需要指出的是，最不可能成为事实的就是熊市的操纵行为。我们一直在强调，任何一次熊市都会被事后揭露出来的事实证明是事出有因的。我们也必须指出，某些影响是永久性的，尽管我们承认市场的视角比任何人都更广、更远，至少在理论上如此，但是从某种程度上说，它也无法预见到这些影响是多么的深远。

第七节　充足的内部信息可以毁掉华尔街的每一个人

一、泄密者和内部人士利用内幕操纵市场不可行

汉密尔顿在《股市晴雨表》中是这样描述泄密者和内部人士的："我认识一些公然从事股市信息交易的可爱的间谍。他们提供的商品有一个专门的市场，而且他们都非常善于分析人性。他们从来不在股票市场传播熊市的消息，因为牛市更能让他们取得成功，变得富有。同时，我认为他们还必须用好年份的积蓄来满足差年份的生活需要。他们告诉不理智的投机者的消息都是他想知道的，而不是他需要知道的。有时他们的猜测是正确的，但是这些猜测总包含着这样的暗示：分析股票市场的运动是件神秘的事。如果这样评价他们关于市场整体的信息是正确的，那么他们提供个股的情况就更是如此了。在他们的帮助下，'内部人士们'总是不停地买进。我在工作中认识了许多内部人士，而作为小投机者，他们犯错误的时候远远多于正确的时候。"

实际上，这些所谓的内部人士是负责处理公司实际业务的人，忙得根本没时间关注股票价格的变化。他们仅局限于自己的交易之中，无法正确判断市场的趋势。他们通常对自己持有的资产充满信心，因为他们相信自己的公司是极有可能继续发展的。但是，当考虑到影响他们的股票价格的商业波动以及同一市场中同一板块或所有铁路和工业股票时，他们的视角又是非常有限的。充足的内部信息可以毁掉华尔街的每一个人，这不是玩世不恭的观点，而是事实。这不仅是事实，还是一件好事。大公司的经理们应该对自己业务领域之外的情况有一个基本正确的认识，应该得到正确的指导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个例子向我们展示了这样一个投机者形象，虽然他只能发现众多因素中的某一个因素，而市场却能把它们全部考虑进去，但是他却不愿意相信晴雨表。实际上，投机者在市场受到限制的时候的出色表现（即在较小的市场容量中占有较大份额）使他毫不奇怪地认为，市场是由他一个人构成的，在市场上扬之前有时也的确如此。

还有一个原因可以解释为什么熊市操作者在人们印象中进行的卖空活动和“摧毁市场”行为要比他们实际执行的甚至预想的还要多。这些人在炒作牛市的时候可以躲在幕后，然而炒作熊市的行为却经常引人注目，大部分数据随后都会被曝光。

二、华尔街认为内幕信息几乎没有价值

我们从一开始就假定读者不属于熟知内情的“圈内人士”。真正被称为“圈内人士”的人，他们对市场中的每一个细节、数字和前景等可能影响其资金去向的因素都了如指掌。像这样一些人，我们不否认他们经常存在，有时也可能会对股票市场价格产生影响。但这样的“圈内人士”实际上并不像普通交易者想象的那么多，他们也不是像大家所说的那样，可以影响市场运动的 1/10，因此而招致公众的责备。而圈内人士也可能出错，实际上，他们自己首先就承认了这一点。

通常，他们的计划常常为一些难以预见的情形所打乱，或者由于对专业人士的忠告置若罔闻而陷入被动。而他们所取得的每一笔成功的交易，都是在交易所中简单的买进和卖出中完成的。如果支配价格的供求平衡没有变化，他们就无用武之地了。无论他们如何操作，结果迟早也会反映在图表上，而所谓“圈外人士”同样也能看到。至少我们会知道“圈内人士”的操作和其他的主要市场因素正影响着市场的供求平衡。因而你并不一定要成为一名“圈内人士”，反而可以经常追踪他们。

不过，如果内幕人员通过买卖他们公司的股票来挣取高额利润的话，我们也不会感到奇怪。内幕人员的这种能力在贾菲(Jeffrey F. Jaffe)、塞亨(H. Nejat Seyhun)、吉沃利和帕尔莫恩(Dan Givolyand DanPalmon)及其他人的研究中得到了证实。而贾菲的研究是较早证实了股价的走势的，即股价在内幕人员集中购买后上升，并且在他们集中抛售后下跌。

其他人员通过跟随内幕人员操作能够获利吗？美国证券与交易委员会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要求所有的内幕人员要对他们的交易活动进行登记，并由证券与交易委员会在其出版的《内幕交易官方概览》（以下简称《官方概览》）上刊登。《官方概览》一旦出版，有关交易的知识就变成公开的信息。这时，如果市场是有效的，《官方概览》中的信息就会全面、迅速地体现在交易中，投资者是没有机会从跟随操作中获得利润的。

塞亨认真跟踪研究了《官方概览》中的资料公开后的情况，他发现跟踪内幕人员的交易是无益的，在《官方概览》报告内幕人员购买股票后虽然股票价格总有一上升的趋势，但是跟踪买股所得的非常规收益并不能显著地超过交易成本。

从公布日前几天的收益模式可以得出一些关于有效市场和信息泄露的有趣的证据。如果内幕人员交易规则被严格遵守且得到完全实施，则在信息发布之前股价不应显示有非常规收益，因为在公布之前不可能获得任何厂商的特定信息。相比较，我们只能在公布日当天观察到股价的明显跃升。

但实验表明，目标公司的股价在收购信息公布前30天开始明显地上升，对此有两种可能的解释：一种解释是信息被泄露给了一些市场参与者，他们已在公布之前购入股票，至少发生了一些对内幕人员交易规则的滥用；另一种解释是，在收购企图的前几天，公众开始对该意图进行猜疑，因为他们得知有人大量地购入该公司的股票。随着收购意图变得日益明显，收购的可能性逐渐提高，以至我们可以观察到累积非常规收益在逐渐上升。尽管这种解释是一种确实有可能发生的，并且在几乎所有的研究案例中，信息泄露的证据总是普遍地存在，即便在那些公众对信息的获知并非是渐进的案例中也一样。实验表明，累积非常规收益与股息公布情况也显示了泄密，似乎违反内幕人员交易规则的事确实发生了。

汉密尔顿在《股市晴雨表》中说："伯纳德·巴鲁曾在战后就他获利颇丰的一次市场行为在国会委员会面前作证。他用最简捷的方式证明，他只是分析了已知的原因之后预见到由此可能对市场产生的影响。他证明自己并没有得到所谓的'内部信息'，也没有哪位华盛顿政府部门的雇员向他出售过秘密情报，任何了解他的人都不会提出这个问题。华尔街认为这种秘密消息几乎没有价值。它们可能会在个别股票上具有不正当优势，但是完全忽视它们也不会造成多大的损失，虽然它们通常并不像它们的卖主那样毫无价值。"这说明拥有"内部信息"是一回事，了解股票将如何据此进行运动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则是另一回事。市场代表着任何人所了解、希望、相信和预期的任何事，而市场对所有这一切最终都将作出无情的判决。

第八节　日常波动被人为操纵的程度非常有限

这里我们需要讨论一个非常重要的问题。我们知道，基本运动不能被人为任意操纵，次级运动具有欺骗性，只有日常波动可以被人为操纵。既然日常波动是可以被操纵的，那么我们是不是可以作这样的推理：次级运动是由若干个日常波动所组成的，基本运动也是由若干个次级运动所组成的，那么基本运动不是也就可以被操纵了吗？这和基本运动不能被操纵不是矛盾了吗？

但实际上，由于日常波动具有极强的随机性，尽管操纵者可以利用资金实力将价位拉动一定的空间，但是任何操纵者面对市场的随机性也显得无能为力，我们可以看到国内外基金经理们回报中的随机性是损失的前兆。为了解释这其中的原因并且了解随机性对投资者会有什么样的影响，我们需要利用数学对随机性、概率和赌博活动的研究成果作进一步的研究。这里的赌博是指可以从不确定或随机事件的结果中赚到钱的活动。

从数学的角度来看，投资和投机有许多共通之处。使用对投机活动研究的大部分成果去分析投资，并且用这种分析拓展对冲基金和它们的活动还是相对比较容易的事情。不幸的是，许多数学上的研究成果太抽象也太数学化，而且往往还会与我们的直觉相反。要详细论述这方面的内容需要大量的证明和高级微积分。因此，我们尽量避免细节问题，只用尽可能简单的方式来选取和描述案例中所要用到的工具和公式。同时为了简单起见，对原生函数使用方便的近似假设。笔者承认这些简化会削弱所举案例的严谨性。不过与此同时，能够增强理解笔者所要试图做出的论点。所以，只能请那些喜欢数学的读者原谅笔者所作的简化了。

有一些工具能够显示出随机方式的危险性，其中最为有趣的工具是“赌徒输光”理论。这个理论中的最基本原则是：处在赚钱和亏损机会相等的随机市场上，基金经理的失败率由所使用的杠杆比率决定。也就是说，在赢利和亏损机会相等的随机市场中，使用杠杆比率越大的经理经营失败的可能性也越大。这种关系具有非线性的特征，在“赌徒输光”理论中的杠杆和亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损概率的非线性特征证明了这一点。

为了便于理解，我们可以用“赌徒输光”理论中的基本公式，它表明了在盈亏机会均等时（即 50%的赚钱机会和 50%的亏钱机会），经理人把基金所有钱亏掉的概率 Q 可以用下面的公式来近似表示：

$$Q = 1 - \frac{K}{B}$$

其中：B 是经理头寸的名义价值；K 代表了对冲基金的资本。当杠杆比率超过 9∶1 时，经理人把投资者的全部资本亏损掉的概率会迅速地向 100%收敛。相反，如果没有任何杠杆，经理人把投资者所有的钱亏损掉的概率则取决于市场中原有的可能性——50%。

通过使用“赌徒输光”理论，我们还可以确定一名经理人把投资者的钱亏损掉的速度。基金的存续时间 D 是所使用杠杆比率的函数。D 可以用下面的公式来近似表示：

$$D = K(B - K)$$

其中：D——基金的存续时间（duration：用年表示）；

B——经理人头寸的名义价值；

K——基金资本的大小。

假设这些头寸以小时为单位进行重新估计，公式告诉我们，如果一位经理人管理着 1 亿美元资金并且使用 3∶1 杠杆比率，那么我们可以预计他将以 67%的概率在 2.31 年内把投资者所有的钱损失殆尽！这个前景对于投资者来说并不让人感到激动，尤其是我们在下面用其他实际的和理论的数据对此加以证实之后更是如此。

不过我们都听说过，在随机游动的市场中，一名对冲基金经理人在某一个短时期内有优于市场的业绩。因此就有必要弄清楚在所预测的 2.31 年的基金存续时间内，一名对冲基金经理人有多大的获胜概率。答案是：非常大。

我们可以使用“布朗运动”中的一些数学性质来粗略地计算这种可能性。布朗运动是数学家和物理学家描述微粒随机运动方式的数学名词。这些布朗运动的性质被称作反三角法则，它们可以帮助我们理解诸如水分子在热水中或是粉尘在空气中的这类运动，并且把这些运动方式模型化，就我们的研究目的而言，我们将使用反三角法则中的一种特殊情形，这种情形使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们在盈亏机会均等的假设下，可以导出一名经理在破产前的2.31年经营时期中，以27%的概率连续6个月获利。而要连续一年获利的话，在相同的假设下大概会有24%的概率。因此，虽然这名经理会在2.31年内把投资者所有的钱都亏损掉，但是在超过1/3（准确地说，是36%）的基金存续时间内，他有30%左右的机会产生出色的业绩。

读者也许会觉得这个推理过程有些奇怪，但是如果他们停下来想一想，就会发现这些结论可以解释现实世界中“枪手”经理人的现象。

由于缺少可靠的对冲基金数据，我们很难确切地计算出对冲基金的死亡率。鉴于死亡率在对冲基金评估中的作用（所谓的生存偏差），这一点令人十分遗憾。幸运的是，国外某机构收集到由546名不同经理经营的901个基金在10年之内的可靠数据，并对它们加以研究。从1988年我们刚开始收集数据之时起，由191名经理经营的304个基金还在继续运作。而另一方面，597个基金已经解散，并且355名经理宣告经营失败。这些数字反映了超过66%的死亡率，这个数字是惊人的。在这些停止运作的基金和经理中，他们的平均生存期限为3.5年。

通过理论计算和大量的事实我们不难发现，无论一名投资者的短期业绩有多么出色，只要在他的收益中随机性的成分很高，他把所有的钱亏损掉的概率就很大。就市场操纵者来说，尽管他可以利用技能优势和资金优势通过操纵市场行为获得短期的成功，但是在随机性极强的市场中，这些经理的业绩表现就像流星，在毁灭之前会发射出瞬间的光芒，然后就从我们的视野中消失得无影无踪了。因此，当我们把有关技能、随机性和持久性表现的所有结论都汇集到一起时，操纵者对于日常波动的操纵能力也将是十分有限的，而对于基本运动的操纵行为更是无稽之谈。

第九节　市场行为按趋势方式演变

道氏通过市场的基本趋势是不可能被操纵的原理，说明市场将按照自己的规律运动，而这个规律也是能够被人类所认知的。这其中的一个规律，就是由道氏理论的操纵市场理论引申出的技术分析的三大公理之一，也就是技术分析的第二大公理：“市场行为按趋势方式演变！”

从“市场行为以趋势方式演变”可以自然而然地推断，对于一个既成的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势来说，下一步常常是沿着现存趋势方向继续演变，而掉头反向的可能性要小得多。换句话说，即当前趋势将一直持续到掉头为止。“趋势”概念是技术分析的核心。所谓趋势其实就是规律，其主要思想是价格的变动是按一定规律进行的，价格有保持原来方向运动的惯性。正是由于这一条，技术分析师们才花费大量心血，试图找出价格变动的规律。

它的基本思路是牛顿的惯性定律。物理学中最著名的运动学惯性定律告诉我们：运动中的物体在未受到外来力量的作用下，将保持原来的运动不变。从该定律可引申出如下重要的实战操作结论：成本制约效应。它有两层含义：一是价格一般不会乱跳，而是有一定规律地向一个方向移动；二是只有在外力变化，也就是基本面发生巨大变化时，价格的运动方向才能改变。

在市场中，多头的买进力量在未遭到空头的卖出力量的根本打击之前，股价将保持上涨的态势，牛市也将继续发展，直到空头的卖出力量从根本上超过多头的买进力量时，股价的上涨才会停止，牛市也才会结束；相反的结论也成立。在市场的力量没有产生根本性、质变逆转时，投资者不要轻言趋势已经结束、盲目地去预言市场的顶和底，甚至展开反向逆势操作，这必将付出惨重的代价。

在一段时间内，如果不出意外，价格也会按这一方向继续上涨或下跌，没有理由不改变这一既定的运动方向。如果没有使价格调头的内部和外部因素，就没有必要逆大势而为。这是第二条公理合理的一个理由。否认了这个假设，即认为即使没有外部因素影响，价格也可以改变原来的运动方向，技术分析就没有了立足之本。这也是技术派投资家最为看重的重要投资原则：顺势而为在我们的投资实战操作中必须无条件遵守。

这个原理给我们的启示是，基本运动是按照客观规律发展的，也就是市场行为是按趋势演变的，没有人能够操纵基本运动，这也是市场分析研究的基础。尽管在中国金融市场中法律法规还不健全，但是这没有什么可担心的，因为自然法则就是自然大法，它在中国照样能起作用，操纵者在多大程度上违背自然规律，就会在多大程度上受到惩罚。因此，根本没有必要担心“黑庄”在“黑箱”里养“黑马”。而在中国市场，盲目夸大庄家在市场上操纵行为的说法是错误的，尤其不能编造出所谓的“基金黑幕”来迷惑广大的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还需要注意的是，人为操纵在本质上仍然属于市场行为。然而，许多事情本来属于违法行为，并非市场行为，将这些事情算在操纵行为里是不正确的。如：违规资金进入市场，造谣、欺诈（特别是上市公司的欺诈行为），故意提供虚假证明文件，严重不负责任的行为，受贿罪，等等，这些都不属于市场行为。

总之，基本运动是按照客观规律发展演变的，因此基本运动是不可以被操纵，但短期的日常交易是可以有限地被操纵的，而操纵行为在次级的骗人波中也会被骗。这个原理十分重要，它既是道氏理论的核心思想，并被雷亚作为道氏理论的“第一大公理”，也是技术分析派引申为技术分析三大公理的“第二大公理”——市场行为按趋势方式演义。这为我们使用技术分析法进行市场分析奠定了坚实的基础，没有这条原理我们的市场分析将陷入不可知论，我们的分析工作将无所适从。

道氏的市场操纵理论告诉我们，市场的基本运动是不能被操纵的，只有在次级运动和日常运动中操纵者才能起到有限的作用。这或许可以解释为什么历史上的金融操纵事件几乎都是以失败而告终的。这个理论不论是对于普通投资者，还是机构投资者、市场分析师以及投资理论工作者，都有鲜明的指导意义。普通的投资者可以考虑，整天打算跟着主力动向、基金的思路是否有意义，或者说有多大的意义；机构投资者可以考虑，打算操纵市场的可能性有多大，自己有这个能力吗？或者说操纵市场的程度有多大，后果又是什么，同时主力的欺诈行为也会在市场中表现出来；市场分析师可以考虑，自己分析主力的动向、基金的思路是不是绕了圈子，因为基金主力也不可能长期逆大势而动，他们最终也是靠深入研究基本面进行投资的。这条原理给我们的更大启示应当是：如果我们遇到市场中的一些操纵现象，我们是抱怨市场不公平、不规范，还是发挥我们的创新精神去总结经验、发现规律呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一代过去，一代又来。大地却永远长存。日头出来，日头落下，急归所出之地。风往南刮，又向北转，不住地旋转，而且返回转行原地。江河都往海里流，海却不满。江河从何处流，仍归何处……已有的事，后必再有。已行的事后必再行。日光之下并无新事。

——《圣经》

第五章
道氏的时间周期
——历史会重演

第一节　周期来自"外生的力量"

人类还未理解的外生力量，可能在触发各种周期和模式，我们并不拒绝接受这种想法。例如，多年来，一些分析人员一直怀疑太阳黑子的出现频率与股票市场价格之间有一种联系，因为电磁辐射的变化会影响人们的心理，包括投资者的心理。1965 年，查尔斯·柯林斯曾发表过一篇题为《一项太阳黑子活动对股票市场影响的调查》(An Inquiry into the Effect of Sunspot Activity on the Stock Market)的文章。柯林斯注意到，自 1871 年起，熊市通常出现在太阳黑子活动超出一个特定水平的高峰之后。

R. 伯尔(R. Burr)博士在他的《生存的蓝图》(Blueprint for Survival)中报告说，他已经发现了地球物理周期与行星电势变化之间的密切联系。几项研究已经指出，受月球和行星周期控制的电离子和宇宙射线在大气中的撞击变化，会对人类行为造成一种影响。实际上，某些分析人员曾利用明显影响太阳黑子活动的行星汇聚，成功地预测了股票市场。

1970 年 10 月，《斐波纳奇季刊》[The Fibonacci Quarterly，由美国加州的桑塔·克拉拉大学(Santa Clara University)的斐波纳奇协会(The Fibonacci Association)出版]曾发表过里德硕士(B. A. Read)的一篇文章，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是美国陆军卫星通讯署(U. S. Army Satellite Communications Agency)的一名上尉。这篇题为《太阳系中的斐波纳奇级数》(Fibonacci Series in the Solar System)的论文认为,行星间的距离和运动周期服从斐波纳奇关系。

与斐波纳奇序列数字相关联说明,股票市场行为与影响地球生命的地球之外的力量之间,可能不只是随机的联系。然而,长久以来就存在这样一种观点,即社会行为的周期波动模式源自于人类的精神和情绪及其在各种社会环境中导致的行为倾向,我们对此感到欣慰。如果这些倾向因外生的力量而触发,或者受外生的力量约束,那么有人将会证实这种联系。

第二节　道氏的时间周期

在周期分析者的眼中,这个问题是理解市场涨落现象的最为关键之处。周期分析者认为,时间周期是决定牛市和熊市的决定性因素,而不是次要的或辅助性的角色。一方面,时间因素在市场上占据统治地位,另一方面,所有的技术工具再加上时间周期后,便如虎添翼。例如,移动平均线和摆动指数就可以通过主流周期而得到优化。在趋势线分析中,我们可以借助周期分析对趋势线进行甄别,以确认有效的趋势线。在价格形态分析中,如果结合考虑周期的波峰和波谷的分布,也能提高其效能。我们知道,形态形成时所经历的时间的长短,与随后的市场变化的余地之间存在着一定的关系。趋势线的支撑水平和阻挡水平保持有效的时间越长,则其影响力越强。

"周期"与人类的历史同样古老。许多经济学教师和不耻下问的谦虚的经济界人士都很相信人世间的周期性,这种信仰是复杂的、合理的。这里我们所要解决的不再是市场要向哪个方向运动、目标有多远的问题,而是要探究何时市场将达到那里,甚至是何时市场将开始转折的问题。

道氏在注意到市场的运动是按趋势发展的同时,也注意到了三种运动与时间的关系。他注意到某些市场持续旋转的重复,并且正确地指出:"每一个基本运动(无论牛市还是熊市)都具有一种自我否定的趋势。根据运动和反运动的法则,预先确定任何基本运动的长度是不可能的,但是它走得越远,这种反作用就越大,从而根据这种反作用成功地进行交易的确定性也越大(这个部分被许多人忽略了)。在市场上的表现是,市场在一个相当长的时期内前进和衰退的天数是大体相当的。如果出现了一个连续前进的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期，几乎必然会出现一个衰退时期与之保持平衡。"这里包含着浓厚的周期思想，这是由于道氏非常重视时间周期，以至于重视到在这一问题上几乎犯了错误。

道氏在《华尔街日报》1900 年 12 月 19 日的评论文章中写道："我们可以认为市场永远包含着三种运动，它们是同时存在的。首先是日复一日的范围狭窄的日常波动；其次是次级运动，期间从两周到 1 个月或更长些；最后是基本运动，它的周期至少是 4 年。"这三句话概括了道氏理论对于股票市场价格运动的本质内容。

他还写过一篇题为《运动中的运动》的文章出现在《华尔街日报》1902 年 1 月的"回顾与展望"栏目里，他写道："市场中存在三种相互融合的确定的运动，这是毫无疑问的。首先是针对地方性事业和特定时点的买卖平衡而产生的日常波动。次级运动所覆盖的期间从 10～60 天不等，平均而言大约在 30～40 天之间。第三种运动是期间在 4～6 年的大运动。"

请注意道氏的这番话写于许多年前，他并没有今天这种分析股票市场运动的记录。他在此处提出的基本运动的期间被以后的经验证明是太长了，实际上，在道氏写这番话之前也从未出现过"4～6 年"的大运动，很少能超过 3 年，更多的是少于 2 年。实际上他的第三种基本运动所需的时间可以远远少于道氏所提出的 4 年，而且试图根据 10 年的恐慌周期理论把牛市和熊市大体上平均分为各用 5 年的做法也是一种不自觉的夸张。然而这些并不重要，重要的是道氏将时间周期看得很重。道氏成功地归纳出最有价值的股市运动理论并且指出这些运动是同时发生的，从而为后来者建立股市晴雨表打下了基础。

需要指出的是，道氏说的话从来都是有理而发的。他坚定地相信金融危机会在 10 年左右经过一定的周期以后重新出现。道氏的这个想法或许来自于 19 世纪 70 年代，因为当时英国的 W. S. 杰文森（W. Stanley Jeavons）和美国俄亥俄州的农民塞缪尔·贝纳（Samuel Benner）都将各自国家的经济数据同太阳黑子的记录相比较，并把经济数据具有阶段性的想法作了进一步发展。1875 年，贝纳写出了他的现已闻名于世的《贝纳预言：期货价格的上升和下跌》。贝纳说他的循环周期来自于太阳活动。贝纳于 1895 年出版了一个有趣的图表，预言了经济变化（见图 5－2－1）。大约同时，克莱门特·朱各勒（Clement Jugular）发现了利息率和经济之间 10～12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的循环周期。现在，这一循环周期已用他的名字命名。或许是过于恪守道氏理论必须遵循自然法则的原则，道氏认为在一个周期中有一个牛市运动和一个熊市运动，因此把10年的周期一分为二，不过股市的基本运动与经济周期还是有一些区别的。

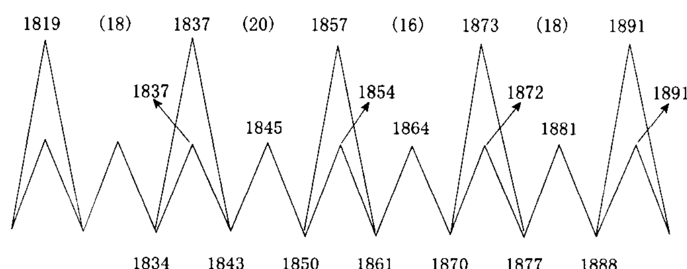


图 5—2—1　贝纳的经济周期预言

事实很快证明，道氏认为基本运动为期5年即把10年的周期一分为二的观点是错误的。如在1902年1月他在自己典型的结尾段中写道："根据历史和过去6年的发展来判断，认为我们在今后几年中至少遇到一次股市动荡是不无道理的。"他在此令人奇怪地没用自己至少4年的估计。道氏的这个预测是在一次牛市中作出的，这次运动结束于1902年9月，距离道氏的去世仅仅3个月。

下面看看随后的情况。1902年9月产生的熊市大约持续了1年；1903年9月又出现了牛市，于1904年6月最终形成并在1907年1月达到顶峰，持续3年零4个月；而此后出现的包括1907年危机在内的熊市结束于1908年12月，为期11个月。

第三节　根据杰文斯的恐慌记录

从历史上记录的恐慌岁月中时间表形成了周期观念。斯坦利·杰文斯教授形成了他的理论，即这些危机与太阳黑子再现之间的关系及太阳黑子对天气和农作物的影响。但是杰文斯记录了英国发生商业危机的时间，说句实话，这些记录是相当惊人的，它们分别是1701年、1711年、1712年、1731—1732年、1742年、1752年、1763年、1772—1773年、1783年、1793年、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1804—1805 年、1815 年、1825 年、1836 年、1847 年、1857 年、1866 年和1873 年。

道氏在 1902 年 7 月 9 日的《华尔街日报》上发表了一篇评论员文章，他在文中引用了这些日期并写道："这非常有力地证明了以 10 年为周期的理论，而且美国在过去一个世纪中所发生的事也在很大程度上支持了这个理论。"

道氏对美国连续发生的危机（他本人经历了其中的三次：1873 年、1884 年和 1893 年）的评论是出色的有趣的。就杰文斯记录的日期而言，他令人奇怪地在其名单的开头遗漏了一次严重的危机。这次危机发生在 1715 年，苏格兰人在那一年入侵英格兰试图扶持斯图亚特王朝复辟，从而加剧了这次危机。也许太阳黑子的数量在那一年并不足以满足他的理论，那么杰文斯遗漏这次危机也是人之常情了。

第四节　经济盛衰的周期并不准确

根据杰文斯的说法，18 世纪恰好发生了 10 次值得注意的危机，其平均间隔为 10 年，这或许让人们认为已经无须再对周期性理论进行分析了。汉密尔顿发现杰文斯还遗漏了一次危机（即 1715 年苏格兰人入侵英格兰造成的恐慌），因为那一年的太阳黑子数量不足以让他建立大胆的理论来描述两种现象之间的关系。我们或许已经注意到，杰文斯认为 1793 年和 1804—1805 年是危机年份，而根据历史记载，美国在 19 世纪发生的第一次恐慌出现在 1814 年，但是这次恐慌是由于英国人占领了华盛顿而造成的，周期性理论根本无法预测到这个事件，除非我们假设它可以预见战争。然而，如果加上 1814 年和被道氏称为"近似于一次危机"的 1819 年，美国在 19 世纪一共发生了 10 次危机。

让我们看看周期主义者（或许这样称呼并不正确）是如何得出这个结论的。首先，1804—1805 年的英国危机和美国的 1814 年危机之间间隔了 10 年，这或许能让他感到振奋；然后，1837 年和 1857 年发生的极为严重的全国性危机将使他信心大增。他将回忆起杰文斯的"十年理论"，发现美国到 1837 年已经发生了 4 次危机，正好 40 年时间。美国在 1847 年并未发生像欧洲那样的恐慌，只是那里的惨状给美国人留下了深刻的印象。但是当周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期主义者发现1857年真的出现恐慌以后，他会说："啊哈！我们现在已经发现这个秘密了。这是一次20年的周期，两头各有一次大的危机，中间的危机程度较轻。现在我们可以自信地让事实服从于这个美妙的理论了。"

根据周期理论，1877年应该发生一次全国范围的大恐慌，然而这显然是有问题的，因为恐慌发生在1873年。如果不是因为美国农业获得意外的丰收而俄国农业全面减产致使世界农产品市场大幅上涨，美元交易的过度泛滥将使这次恐慌提前到1872年。因此，两次大危机之间的间隔被缩短了，20年的理论变成了16年的理论，虽然在两次危机之间发生了1866年的伦敦恐慌，也不能对此有所补救。1866年的伦敦恐慌使股票交易所价格严重下跌，同年4月出现了囤积密执安南方铁路公司股票的情况，投机活动十分猖獗。道氏正确而谨慎地指出，此时出现新一轮的下跌"是再正常不过的事了"。

这一次和最后一次危机是世界范围的，其影响程度也同样深远。我们的周期主义者又说道："1857年和1873年的危机间隔减少到16年只是一种偶然的失误，至少我们能在进一步观察这些基本规律之后对它作出满意的解释。"坚持20年理论的周期主义者预言道："从1873年到1893年是20年时间。此时，道氏的晴雨表已经初步建立起来了。它预见了1903年前后将出现一次小规模的危机，而1913年最迟不会超过1914年将出现一次大恐慌。"

一个伟大的命题认为"作用力与反作用力相等"，真是这样吗？在有文字记载的人类历史上几乎无法为这个假设找到真正的证据。持这种观点的人或许会反驳道："即使它们不相等，也应该是相等。"我们很容易发现，危机之间的间隔至少在表面上是逐渐延长的。从1893年到1907年经历了14年时间，而1920年根本没发生恐慌。我们很难把1920年的变现浪潮视为一次典型的危机，除非我们强迫自己歪曲恐慌的构成条件。它不具备恐慌岁月的特征，也无法与1893年、1873年、1857年和1837年的破坏性后果相提并论。

虽然华尔街从心底里相信恐慌和繁荣的周期性，但是它在剧烈波动时并不在意太阳黑子的数目是否已经足够。或许更客气一点的说法是，这种偶然的周期性联系毫无意义，正如总统大选和经济飞涨的巧合性一样。但是这种理论的实用主义基础（至少是它实际使用的假设）依赖于人性本身。繁荣将促使人们过于狂热，作为对这种行为后果的忏悔，随之而来的将是萧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条。在绝对恐慌之后的黑暗岁月里，工人会为其得到的任何东西而感谢上帝，并从很微薄的工资中留出一部分节余，而资本也将满足于微薄的利润和迅速的收益。

我们从一个毫无生气的安静的经济时期走入真正的经济活动之中，而后者又逐渐演变成泛滥的投机行为，高利率、高工资和其他类似的经济症状已经十分明显。在经过一段时期的美好岁月之后，发展的锁链目前已经到了它最脆弱的边缘。1907 年的崩溃表明：萧条将笼罩股票市场和商品的价格，随之而来的是大范围的失业，储蓄银行的储蓄额通常会出现实际的增长，但是冒险事业所需的资金是绝对无法得到的。

恐慌和繁荣似乎各有自己的周期。任何对近代历史有实际了解的人都可以列举出我们的恐慌岁月——1837 年、1857 年、1866 年（发生在伦敦的奥弗兰·戈尔尼恐慌）、1873 年、1884 年、1893 年和 1907 年，如果愿意也可以加上 1920 年的紧缩时期。这些恐慌至少表明了它们之间的间隔并不相同，大体在 10～14 年之间。

所有这些工作都太过于强调周期理论了，但是价格的谷底也未必起因于他的萧条时期。股票市场的危机可能出现在牛市的中期，如果所有的恐慌和工业危机都是由同样的原因造成的，并且能通过有节奏的确定性预测出来，那么它们根本就不会发生，因为人们总可以事先预见到它们。

第五节　周期理论的用武之地

周期理论的基础过于狭窄，不具有前瞻性。它就好像不顾病人的当前症状而认为他能康复一样，因为他在过去十年里都很健康。这是一个以不充分假设为基础进行分析的例子。毫无疑问，管理和其他方面的变化有时会使一个有着良好的股利记录的公司遇到麻烦，而编撰者都会在图表中计算出发生这种情况的平均可能性，但是这个平均可能性也只能是历史记录而不是晴雨表。气象局的数据具有极高的价值，但是它们并不能预测出一个干燥的夏天或温暖的冬天。我们都可以从个人经验中得知纽约很可能在 1 月份很冷而在 7 月份很热，这并不需要气象局的帮助。

如果一种理论不能作出这种预测，它还有什么用呢？但是从 1893 年到 1907 年经历了 14 年时间。这是因为 20 年的周期缩短了，还是因为 10 年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周期延长了呢？是否存在一个可靠的周期呢？我们发现在周期主义者预言的1903年或1913年根本没有任何可以导致危机的可能性。实际上，世界范围内的投机活动的程度还不足以促成一次危机。我们可以合理地认为，除非投机活动的大厦已经足够高以致于在摇晃时发出刺耳的噪声，否则，崩溃是不可能发生的。

周期理论有什么商业预测价值呢？这个理论必须作出许多让步和假设，以至于只具有一种记录事实的价值。我们看到，以周期性假设为基础得出的主要结论不得不一次又一次地改变。那么它还有什么真正的价值吗？汉密尔顿说："我绝不是怀疑论者，但是整个周期性理论的方法在我看来就像你在一个人玩牌时作弊一样荒唐可笑。我能够理解任何严肃的、独断的或不合理的游戏规则，可是我无法理解随着游戏的展开不断变化的规则。"

不过，"恐慌周期"理论也是有用的，虽然它过于笼统无法应用于日常的情况。这是一段非常有趣的历史，理解了它的真正含义能使我们有所启发。1873年恐慌之后股市出现反弹，但是商业继续普遍萎缩，当时的状况与现在完全不同却与下面将要进行对比的时期有很多相似之后。我们几乎可以认为，直到硬币支付的重新恢复(1879年)已经近在眼前的时候，商业才开始向好的方向发展，最终结束于不太严重的1884年的恐慌。

与此类似，1893年恐慌之后的商业萧条也比股市的下跌长得多，虽然它一直处于小幅波动之中。如果制成图表，这种波动将与1909年股市反弹结束后的情况惊人地相似。由此我们可以得到某种一致性，它至少表现出一些相似的规律，这些规律所决定的运动比我们应用道氏理论得出的基本运动还要大。我们至少可以发现，一旦信心被成功地击溃了，那么重新建立它将需要几年而不是几个月的时间。

事实表明，如果我们不了解过去，也无法对未来进行预测，因为类似的原因将造成类似的后果。但是如果仅仅以此为依据，那么预测将是错误的或是不成熟的，足以毁掉任何一个商人。一家商业图表的权威机构不久前曾建议人们购买某种股票，它的分析基础是过去10年中的利润和股利记录。然而商业状况已经发生了根本的变化，更糟糕的是这家公司由于判断失误而改变了政策，于是购买这种股票的人遭受了严重的损失。

股票指数是值得信赖的指南，这就是股市晴雨表如此珍贵的原因。它并不迷信周期或体系，也不看重有趣的甚至很有道理的推断或流行时尚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只要它们是有用的，它就会加以利用，并且还会利用它能得到的任何一个信息。它完全可以诚实地宣布自己具有一种预测的功能。

我们已经看到并验证了道氏理论的正确性，并且认识到市场同时存在着基本的上升或下降运动、次级下跌或反弹运动以及日常波动。但是我们的研究是否已经足以让我们建立自己的周期理论呢？当然，周期理论所列出的恐慌日期很壮观也很有启发性。哈佛大学的图表在这方面进行了很有见地的尝试，它的周期排列为“萧条、复兴、繁荣、紧缩和危机”，并没有对每个阶段设定绝对的时间长度，甚至认为“紧缩和危机”、“危机和恐慌”或“紧缩和恐慌”有时是伴随出现的。然而，我们可以从股票平均指数的记录中得出另一个周期，并几乎可以称之为人类犯错误的周期。

由此我们建立了某种不规则的周期性理论。由于长期的有节奏的周期性理论并未消失，使得许多读者和批评者们似乎对此情有独钟，而且没有人通过仔细地研究来分析一下自己的信仰。一般的观点认为这个理论“很有些道理”，即使不经过验证也应该是正确的；世界范围内发生恐慌的日期本身就表明了一种高度的周期性，根据过去的周期性我们可以认为将来还会出现类似的情况。根据历史记录分析，人类在处理自己的问题时将永远像以前那样愚蠢。

我们在此需要明确的是，周期是存在的，但周期又是不准确的，它的作用在于给予我们某种启示。

第六节　历史会重演

根据道氏理论对于时间周期的考虑，技术派人士提出了技术分析的第三大公理——历史会重演：历史总是那样惊人的相似，过去在一定的条件下发生的事情到现在如果这些条件依然具备，那么类似的事情发生的可能性很大。这是从人的心理因素方面考虑的。市场中进行具体买卖的是人，是由人决定最终的操作行为。但人不是机器，他必然要受到人类心理学中某些规律的制约。一个人在某一场合得到某种结果，那么下一次碰到相同或相似的场合，这个人就认为会得到相同的结果。

由于人类心理行为模式具有遗传性特征，因此，在市场具备相类似的情况和波动态势时，投资者倾向于采取相同的人类心理、思维和行动方式进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应对，从而使市场的各种现象表现出与历史现象相类似的重演特征。同时，也由于市场的运动具有客观的周期性，这也会再现出历史会重演的表面化特征。人心不可预测，但人的目的和为达到该目的所采用的行为方式却是有限的、可以在一定程度上被推测的，这才是历史会重演、市场可以被部分把握的真正本质原因。此所谓江山易改，本性难移。

市场中的某个市场行为给投资者留下的阴影或快乐是会长期存在的。在进行技术分析时，一旦遇到与过去某一时期相同或相似的情况，应该与过去的结果比较。过去的结果是已知的，这个已知的结果应该作为现在预测未来的参考，但市场行为是千变万化的，不可能有完全相同的情况重复出现，差异总是或多或少地存在。在市场中，周期是有的，但又是不确定的。换句话说，历史会重演，但又不会简单地重演。实战操作中，请牢牢记住历史会重演，不是讲历史现象的简单重演，而是讲历史规律和历史本质的反复不断作用。投资者在运用时不应呆板和教条地进行理解。

以上所述的三大公理为所有技术分析理论奠定了基石，要用心反复体会、仔细思考并深刻领悟。在三大公理之下，技术分析有了自己的理论基础。第一条肯定了研究市场行为就意味着全面考虑了影响市场经济的所有因素，第二和第三条使得我们找到的市场运行规律能够应用于市场的实际操作之中。其实，这三大公理本身的合理性一直存在争论，不同的人有不同的看法。正因为如此，在进行技术分析的同时，还应该进行基本分析，使得技术分析与基本分析的结论能够相互验证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章
三重市场行为

第一节　三类投资者与三种运动的关系

道氏理论认为，任何市场同时都存在三种价格运动：日常波动，它可能持续数天至数个星期；次级运动，它可能持续数个星期至数月；基本运动，它可能持续数月至数年。道氏所确定的三种走势不仅适用于股票市场，也适用于期货市场、外汇市场以及贵金属市场。针对这三种运动，在市场中也分别对应存在三种基本类型的参与者：交易者、投机者和投资者。

交易者的活动主要集中在盘中交易并引起日常波动。他们买卖股票、债券、商品或任何交易工具，时间框架都在数分钟至数星期之内。投机者专注于次级运动，他们建立市场头寸，并持有一段大约数星期至数月的时间。投资者主要是考虑基本运动，持有的头寸可以长达数月至数年之久，通常都在一年以上。

一、投资者

道氏所提到的“聪明资金”也就是我们所说的投资者。像牛市、熊市一样，“聪明资金”也是道氏天才般的发明。相对来说，投资者拥有较大的资金量，并且他们是依据价值进行投资的，因此通常也称他们为价值投资者。价值投资者依据对价值的评估，而不是对价格的评估进行投资，由于这个过程需要较长的时间，因此通常也称他们为长期投资者。

他们知道市场具有自然规律。由于基本运动反应的是市场发展的客观规律，因此它不可能被人为操纵，而只能被人为利用。因为市场的力量远远大于机构的力量，所以无人能操纵基本运动，而所谓能操纵的地方实际上就是利用市场规则。我们预测基本运动的意义在于，基本运动能被后来的商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业行为所证实。

基本运动总是可以被基本面所证实。一个大波浪循环就是一个经济周期,而经济环境的变化也会引起企业基本面的变化。牛市、熊市的循环在经济学上表现为失败的复苏和失败的衰退的循环。一个牛市接着是一个熊市,或反过来说,一个熊市之后便是一个牛市,它们是和经济规律相应的。牛市和熊市显示了一个经济周期的盛衰循环,由繁荣期走入衰退期,由衰退期步入萧条期,再由萧条期走入复苏期,然后又开始另一个繁荣期。

基本运动是指价格波动的大方向,一般持续的时间比较长,通常一年或一年以上。尽管市场依照自然法则表现客观规律,但是探索规律并非易事。基本运动最为重要,是投资者极力要辨认、归类与了解的,而且投资者需要花更多的时间来认定趋势中的转变。同时,价值也不是市场中所表现出来的实实在在的价格,因此确认价值并非易事,是需要时间的。

道氏理论认为价格走势的基本运动是有规律可寻的,可呈现一定的趋势性,这一点更得到了江恩理论的认可,江恩理论认为市场的基本运动就像一年四季的更替与潮涨潮落一样,有其自身规律性。威廉·江恩对于道氏理论的基本运动的发展作出了极其突出的贡献。

江恩理论的伟大,在于他“发现了”市场的“波动法则”(趋势或规律),他认为股票或其他在市场买卖的商品,犹如电波一样,有其独特的“波动率”,这个波动率决定市场走势的波动趋势。他表示:**“伟大的波动法则的基础是相同的条件产生相同的事物,相同的原因产生相同的结果。经过长期的研究,我发现波动法则助我准确地预测股票及期货特定的时间的特定价位。”**

但是,对江恩理论的波动法则的理解应当限制在基本运动,如果任意扩大到次级运动和日常波动,江恩理论就显得偏于“形而上学”了。因为次级运动具有一定的规律,但也存在着一定的不确定性,甚至带有欺骗性质,而日常波动不易预测和捕捉,持续时间往往都不会持久甚至是“随机漫步”的。

对投资者的行为有影响的是基本运动,而次级运动和日常波动不会影响投资者的行为。而基本运动是受基本面的工商业经济行为所影响,经济行为必然也受经济周期的影响,经济周期会受到自然规律的影响,因此基本运动是有很强规律性的。

二、投机者

市场当中精明的专业投资者,也就是我们所说的投机者。市场的投机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者是根据次级运动的走势，希望通过买、卖行为获利。因此对他们的行为起决定作用的也是次级运动。尽管次级运动对于投资者较为次要，但却是投机者的主要考虑因素。当然并不是说投机者不考虑基本运动，而是说对于投机者来说在关注基本运动的同时他们更加关注次级运动。

尽管投机者常被视为是炒作股票、房地产或其他交易工具的人。但实际上，在生产者生产出产品之后，需要消费和需求来购买产品，这样生产者的生产才能继续下去，而在需求方面则不仅仅是指消费，更重要的是指相当数量的投资性需求。需求方面通过交换将均衡商品的中期价格以货币价格的形式表现出来。但由于影响需求的因素太多，中期均衡价格与长期均衡的价格总是不能保持一致，因此，投机者是根据现有生产水平，对消费需求和市场价格情况进行预期，并认为投资对自己有利时而进行投资的。

特别是那些高瞻远瞩的专业投资者——基金，他们依据经济周期的规律，利用资金优势进行投机。这必然要影响商品的中短期价格。

特别需要重视的是，当他们投入的资金数量非常大的时候，会造成股票、商品相对严重短缺（大量买进时）或过剩（大量卖出时），并引起价格的大涨、大跌。但是，投机的成功也必须顺应基本运动，因为强劲的基本运动必须受到长期投资者的支持，如果投机活动违反基本运动，无论多大的资金在运作都会失败。

三、交易者

大众投资者也就是交易者，他们所影响的是日常波动。由于大众行为受大众情绪影响，这意味着交易者常有不理智的行为。因此日常波动一般都不能作为经济变化的判断依据。大量的追市行为对短期市场价格的涨跌也具有重大影响力，而更多的交易者亦相继跟风，便有一时的价格急剧升跌。

这是直接基于买卖而影响的升跌，这种走势和经济实况或个别公司的表现完全无关，经济向好，股市指数也可能有较大幅滑落，经济没有特别利好消息时，指数却一样可以较大幅上升。但基于买卖而影响的升跌对于长线投资者来说没有意义，因此对基本运动也没有影响。

日常波动最难预测，唯有交易者才会随时考虑它。投机者与投资者仅有在少数情况下，才会关心日常波动，并在日常波动中寻找适当的买进或卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出时机，以追求最大的获利，或尽可能减少损失。

交易者是市场中最活跃的群体。套用一句话，历史是由人民创造的，价格则是由大众投资者促成的。其中最重要的是依据对市场行为的变化作出预期，并认为价格的变化对自己有利时就进行投资。由于他们更重要的是看中市场行为，并且他们总是引领着价格的变化、引领着趋势的变化，所以也可以称之为趋势交易者。交易者总是基于对于趋势变化的预测，他们的买入推动价格上升；他们的卖出则推动价格下跌。趋势可以持续的唯一方法是其他交易者也同时进入市场。

交易者通常是小资金，感觉上他们是市场上真正的“赌徒”，或许在常人眼里他们就是在赌博。不过，当一个人严格按照一定的规则，不论是进行交易、投机还是投资，他将不再是进行赌博，而是从事一种有利可图的职业，因为他们对于自己的分析很有信心，他们总认为自己是对的。当他们做出买入行为时，是在投资金钱、情绪、名誉及自我。

另外，交易者的“人为因素”也会为市场日常波动带来不可忽视的影响。索罗斯提出的反射理论，就是建立在交易者对市场价格的影响往往更具有决定性的基础之上。他认为经济学所表述的均衡市场、充分竞争市场在现实中往往是不存在的，因为充分竞争市场的假设条件，即完备的知识和充分公开的信息、同质而可分的产品、足够数量的参人者，以使任何单独的参人者都无法左右价格，这些往往并不具备或不同时具备。因此，他进一步认为：“所谓纠正‘投机’过度的‘基本’力量是根本不存在的，而另一种情形，即投机行为改变了假设的供求的基本条件，倒是完全有可能发生的。”

索罗斯的反射理论强调的是“人为的随机因素”的作用。反射理论对于日常波动研究作出了伟大的贡献，更为可贵的是索罗斯用自己的实践已经证明其是正确的。但是，需要注意的是，如果将反射理论应用范围扩大到次级运动，甚至于扩大到基本运动中将是错误的。

日常波动主要受消息影响。众所周知，日常波动经常可以用到“风云突变”这个词来形容。导致日常价格波动突变的原因至少有下列几种：

1. 突发的基本面消息刺激，比如地震、厂矿爆炸、恐怖事件等。

2. 尽管有效市场理论不承认信息有累积效应，但实际上市场信息和情绪积累会导致行情的突变，这类突变最使人莫名其妙。

3. 金融大鳄兴风作浪引起的行情突变：大资金常常悄悄地入市，让人难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以觉察其部署，伺机突然行动，这些来得急、去得快的小波浪，可能是在数小时之内就有起有跌，一个上午或一个下午便是一个波浪，或是一天一个波浪，或是一两个星期也说不定。快者可能在几个小时之内就还原，令其他投资者反应不及，而慢者可能亦只需数天或一两个星期。

尽管通常认为日常波动最容易受到人为操纵，不过，从记录的资料看，即使操纵日常波动也是很难做到的，因为市场中有很强的随机性，总是令操纵行为失败。由于“偶然因素”的即时出现，导致了价格波动的随机性。所以，即使是在日常波动上，市场走势的形成也是由其特定市场环境条件所限定的。另外，从笔者的多年实践经验来看，当一个市场真的成为能被任意操纵的市场的时候，任何投资者在那里都是赚不到钱的。

我们在前面是从一个方面来解释三种运动与三类投资者之间的关系。通过反射理论，我们知道，实际上，投资者与基本运动、投机者与次级运动，以及交易者与日常波动，他们彼此之间是相互作用、相互影响、相互反射的。它们综合地相互作用使得市场经常表现出很强的随机性。

需要注意的是，三类投资者并非是指具体确定的人，实际上这三类投资者共存于我们每一个人身上，具体成为哪一类投资者将由我们自己所遵循的理念而定。随着投资活动的增加、经验的丰富、理念的成熟，将会使我们的投资行为偏向于其中的一类，并使这类投资行为得到加强；而其他两类投资者依然共存于我们身上，只不过这两类投资行为将得到弱化。

第二节　市场行为与阻力线、支撑线的形成

一、不同的时期，不同的投资者的行为不同

在第一章的牛市、熊市循环的结构导图的左半部分，我们实际上将投资者分为三个群体，即投资大众、“精明的”专业投资者、聪明资金。不过，在不同的时期，不同的投资者的行为是不同的。下图说明的是熊市和牛市各时期之间的依次交替发展中，股市的投资性交易与投机性交易的比重也将依次发生变化。如图6-2-1所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

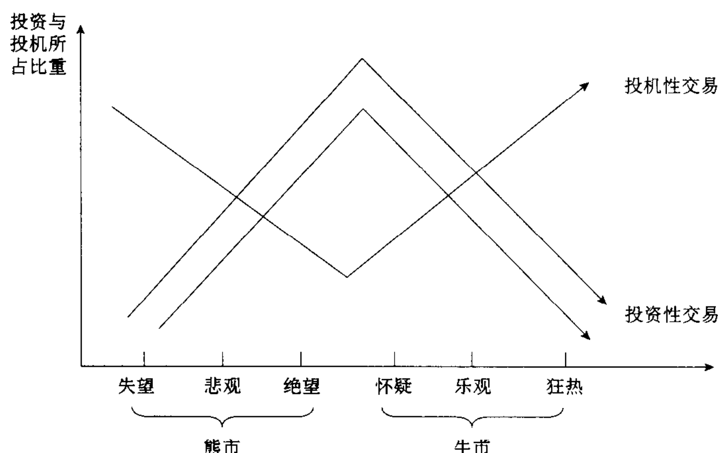


图 6—2—1　不同时期不同类型交易的比重情况

从图 6－2－1 中可以看出，在熊市的第三时期（“绝望”时期）及牛市的第一时期（“怀疑”时期）期间，投资性交易的比重趋于达到最大幅度，而投机性交易的比重趋于达到最小幅度。在牛市的第三时期（“狂热”时期）和熊市的第一时期（“失望”时期），投机性交易的比重趋于达到最大幅度，而投资性交易的比重趋于达到最小幅度。

特别值得投资者注意的是不同类型的投资者在不同位置的交易行为。如图 6－2－2 所示。“聪明资金”或者称其为职业投资家是拥有大资金的投资性交易的投资者，投资大众是拥有小资金的趋势投机性交易的投机者和交易者。因为投资者在牛市的末端比在熊市的尾端选择性减少的缘故，导致在牛市的尾端，一般投资大众都处于满仓状态（**特别是中国的股市，目前不能做空的情况下——如果利用股指期货进行套期保值必须先期预留出一部分资金**），所以，比投资大众处于有利地位的“聪明资金”将更愿意出场，并且也具备出场的条件。而在熊市的尾端，虽然一般投资大众也处于空仓状态，但职业投资者空仓的时间更长，因此，更愿意在此时买入，所以，“聪明资金”总是提前于大众投资者入市或出市。这样图 6－2－2 所表现过程就出现了图 6－2－1 中所示的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

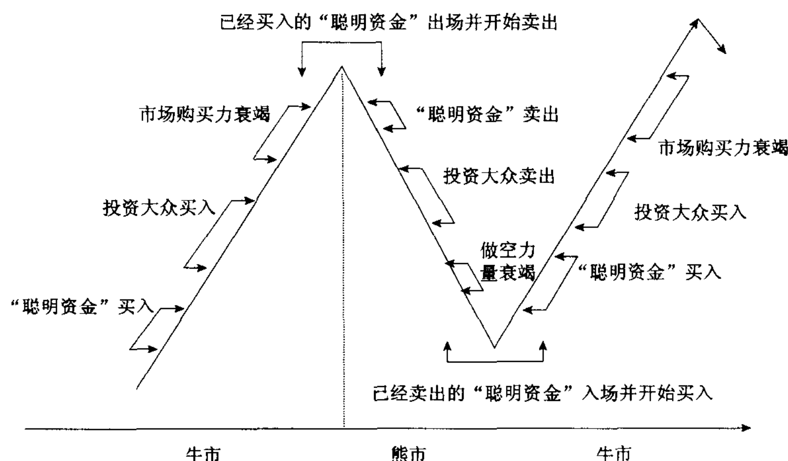


图 6—2—2　不同类型的投资者在不同位置的行为

总体上看，投机者和大众投资者在次级运动和日常波动中赚小钱，而在基本运动的水平上输大钱，因此合下来成为最终的输家。而少数真正的职业投资家——“聪明资金”，则是在次级运动和日常波动上输小钱，而在基本运动上赚大钱，因此成为最终的赢家。

根据以往一些统计数字，在股票市场，能够长期成功的投资者，能够长远获利的，只占股市内的 5% 至 10% 左右，其余的都会在股票市场中亏损。全世界参与人数最多的市场中，赢家却很少。股票市场已经发展了这么多年，而且是顺利发展，就股票长远而言是不断上升的，但为何参与买卖的人却大多数都是输家？这个问题是耐人寻味的。

最初，技术分析仅被运用在股票市场，后来逐渐延伸到商品、债券、外汇与国际市场。但不论在哪一个市场，真正的技术分析方法所得出的结论往往必须与“群众”的预期相互对立，这需要具备耐心、理性与客观的态度，而成功的投资则要在经济低迷、行情悲观的情况下勇于买进金融资产，并在过度乐观与陶醉的行情中卖出。

二、支撑线、阻力线与三类投资者的关系

在前面，我们只讨论了问题的一个方面，即在支撑线或阻力线区域投资者的动机，但是就同一个价格而言为什么会同时出现多头和空头呢？其实，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阻力位和支撑位是由于不同类型的投资者对市场认识上的矛盾，从而采取不同的投资行为所产生的结果。

根据分析的目的不同，对于投资者的分类也不同。我们既可以像前面那样将投资者分为多头、空头和观望者，也可以将其分为投资者、投机者和交易者。主要是由于他们彼此遵循的投资理念不同，所以他们的持仓时间是大相径庭的。短的只有几天、几个小时甚至几分钟；而长的有几个月，甚至几年，这就导致他们在同一价位有的人买进，有的人卖出，从而形成在一个价位的成交价格。

在牛市中，投资者中的多头是长期买进者，一方面他们对于已经买进的头寸打算长期持有，另一方面，在市场提供合适的机会的时候打算再度买进，而在交易者中的多头对于已经买进的头寸只打算短期持有，只要所持头寸的利润达到目标或者只要有赢利就立即平仓。投机者是进行阶段性操作，他们对头寸是进行中期持仓阶段性的操作，因此打算平仓的时间和空间要比交易者大，而比投资者要小。这样就构成了不同程度的调整。如图 6-2-3 所示。

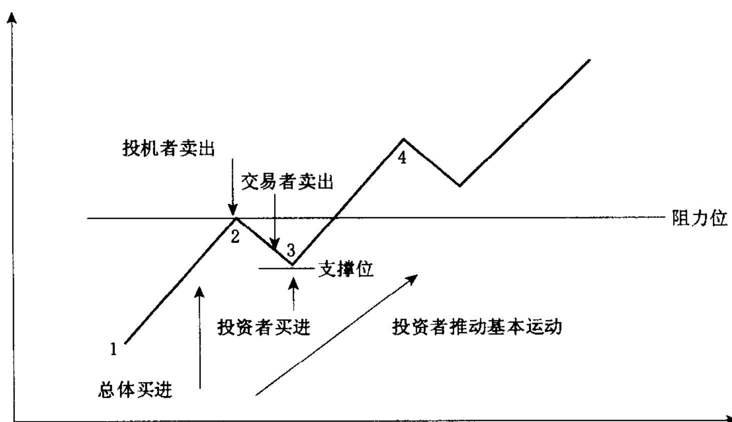


图 6—2—3 支撑位、阻力位与三类投资者的关系示意图

投资者、投机者以及交易者在 1 处总体上都是多头，因此价格一路上涨，而到 2 处投机者根据自己的操作策略开始对多头头寸进行卖出平仓，由于平仓数量较大，因此价格暂时停止了上涨甚至出现一定程度的回调，此时，交易者见到价格遇到了阻力，纷纷进行追市操作，对持有头寸进行卖出平仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样在投机者和交易者两股力量的推动下，价格的上涨遇到了阻力，并产生一定程度的调整。这就是2处阻力位的形成过程。据此画出的水平线就是阻力线。

然而，投资者是坚定的长期多头头寸持有者，在价格跌到3处的时候，认为又是一个买进的机会，于是果断买进。由于他们具有摧毁一切的力量，所推动的是基本运动，所以价格很快在3处得到了支撑，并使价格迅速上涨。这就是3处支撑位的形成过程。据此画出的水平线就是支撑线。在2处到3处的买入者通常是三种人：

1. 补仓者。在前期高点买入后希望摊低成本，及早解套者。

2. 贪便宜者。觉得股价已跌得太多，现在买入很安全。

3. 前期成功出逃者。在高位获利卖出的投资人，见股价远远低于自己的卖出价位，又进场买进，以求高抛低吸。

随着价格上涨的继续，已经卖出平仓的投机者和交易者逐渐回到市场，投机者开始进行新一轮的操作，特别是当价格突破4处的时候，大量的采取追市操作的交易者又会涌入市场，此后的4处将转变成为支撑线。

需要说明的是，这个过程在整个一轮行情中一直保持着，只不过在投资者、投机者和交易者这三类投资者手中头寸的持有时间会有很大差别，这导致不同级别的阻力线和支撑线，从而导致行情中的大浪、中浪和小浪。不过，在牛市中支撑的力量总是大于阻力的力量；在熊市中则相反。

由于推动市场的根本力量是投资者，因此当投资者对于市场的看法发生转变时，阻力和支撑将发生质的变化。也就是当牛市转为熊市的时候，阻力线的作用将大于支撑线的作用。这将使得熊市行情能够保持下去。这也将引导投机者的投资策略的变化，并使得交易者追市方向发生改变。在这当中由于交易者的行为最积极，因此他们对价格的直接影响也最大。

第三节　三类投资者所遵循的投资理念不同

笔者在阅读道氏的原文时发现，道氏用“Primary Tide”代表“基本运动”。我曾经想过，道氏干脆用“Long term trend(长期趋势)”岂不是很省事吗？道氏为什么偏用“Primary Tide”呢？在深思之后，才领悟到道氏用意之深。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于众多的、没有耐心的人来说，所看到的是实实在在的水面波纹——涟漪；稍有耐心的人等到有风的时候看到波浪；而最具有耐心的人才会在被海水冲刷过的沙滩上插一个标尺，关注海平面长时间的变化，通过对标尺的长期观察，可以了解到现在海水的基本运动是处于涨潮还是退潮。

在市场中，开始的时候更多的人所关注的是实实在在的日常波动，有一定经验后部分人才发现原来次级运动具有很大的波幅，并维持一段不短的时间，而只有极少数人才注意到更大级别，或者可以说是最大级别的基本运动是有很强规律性的。

需要注意的是，“基本运动”的学问在于“基本”两个字，它代表最大级别。其实，基本运动并非是真实可见的价格运动，它是深藏在日常波动和次级运动中的深层次的运动，所以我们在现实中看不出基本运动的价格是多少，而只能看出基本运动是上涨还是下跌，即牛市还是熊市。要发现基本运动则需要用“标尺”这样的工具，并且发现基本运动的过程是需要技术的，这才是技术分析的真正含义。也就是需要用技术方法、技术工具剥离日常波动和次级运动的过程才是真正意义的技术分析。而通常人们说的技术分析，可能仅仅算得上是“看图说话”，或者干脆叫做假技术分析，这是假技术派失败的原因。

技术分析的真正含义不是“看图说话”，而是透过市场表面的波动，探索市场基本运动的规律的方法。技术分析最终的目的就是为了确认市场和股票的基本运动是上升还是下跌。但是技术分析派发展到今天，却把这最基本的一点忽略了，执着于如何精确地预测下一月、下一周、下一天，甚至下一小时、下一分钟的具体走势和价位，并因此发明了许许多多眼花缭乱的“新技术、新方法”，但是最终都没能使大众投资者逃过失败的命运。

希望能判定海潮中某一瞬间的小浪花飘向何方及波动幅度，过分注重技巧的使用而忽略基本运动，将原本并不深奥的投资弄得复杂异常，这是假技术分析人士走人失败的悲哀。究其原因，现代社会竞争激烈，生活节奏加快，分析师们为了自己的职位和钱包，为了迎合现代人希望快速致富的梦想，凭借中长期趋势耐心地慢慢积累财富的方法已经无法满足人们日益贪婪的胃口。可以说人性的弱点注定了假技术分析的失败。

基本运动是投资者所主要考虑的，对于投机者较为次要。而次级运动与日常波动都是附属于基本运动之中，唯有明白它们在基本运动中的位置，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才可以充分了解它们，并从中获利。道氏坚信，大部分股市投资者钟情于市场的基本运动，所以道氏理论的主要着眼点是股市三种运动中的基本运动。因为一旦股市潮流形成之后，尽管也会时常发生次级运动的干扰，出现日常波动的噪声，但其总体趋势仍会继续延伸下去，直到整个基本运动发生根本性的逆转。

这个原则也适用于投机者，他的操作目标是以顺着次级运动的方向为投资策略。然而，这种方式不是道氏所赞成的。尽管投机者可以利用日常波动的发展，观察次级运动的变化征兆，不过他的投资理念显然不同于投资者，只不过辨识趋势变化的基本原则相似而已。然而，如果希望掌握次级运动，他必须了解次级运动与基本运动之间的关系，因为次级运动经常会有与基本运动方向相反的逆向次级运动，并且次级运动远不如基本运动有很强的规律性，这是投机者总感觉次级运动带有很强欺骗性的原因。

由于次级运动的欺骗性常被误认为是基本运动的改变，这使得投机者屡屡上当，并且其走势也会受到一定的人为操纵，所以通常人们所说的顺势而为并不容易做到，而且即使是顺势而为也不一定总是获利的。

交易者往往在过分看重图表分析的时候，而把造就图表形态的真正力量丢在了脑后。其实，支撑线和阻力线以及价格形态之所以能起作用，绝不是图表或我们在图表上画出的辅助线条具备什么魔力。事实上，这些工具之所以发生作用，是因为它们如实描绘了投资者的所作所为，使我们得以清晰地把握投资者对各类市场事件的反应。

从表面上看，三类投资者之间只是持仓时间长短的不同，但是从根本上讲，主要是他们所遵循的投资理念有本质的差别。由于多年来笔者一直主要从事有色金属期货交易，所以比较了解有色金属的交易情况，特别是铜的开采、冶炼、加工、贸易及使用等多方面的情况。在长期套期保值的过程中可以观察出不同投资者的投资理念的产生根源。

通过我多年的研究发现，尽管在西方经济学中占主流地位学派的是供求关系决定价格，并认为通过调控供求关系就可以调整价格。但实际上，在供求关系中，供应与需求两个方面对于价格的影响力度并不对等。供应确定价格的长期趋势、需求决定价格的中期趋势、投资行为决定价格的短期趋势。

在三种基本类型的参与者中，投资者总体是根据生产供应情况进行投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资的，他们大多是价值发现派，通常以价值分析为主；投机者总体是根据消费需求情况进行投资的，他们大多是基本因素分析派，通常以基本分析为主；交易者总体是根据市场行为情况进行投资的，他们大多是技术图表分析派，通常以技术分析为主。由于这三类投资者在投资理念上存在巨大的差别，所以，在市场行为方面也存在巨大的差别，而不仅仅是投资时间的长短。

总之，“聪明资金”属于价值投资者，他们决定确定价格的长期趋势，也就是基本运动；精明的专业投机者确定价格的中期趋势，也就是次级运动；大众投资者确定价格的短期趋势，也就是日常波动。历史是由人民创造的，价格是由大众投资者促成的。大众行为受大众情绪影响，意味着不理智的行为。这种不理智的行为使得大众投资者造成压倒多数的亏损的同时，为“聪明资金”带来了巨大的利润。这就是通常人们所说的“一将功成万骨枯”。三类投资者只不过是形象地分类，但实际上这三类投资者的理念同时共存于我们每一个人的大脑中。从这个意义上讲，三类投资者是由我们的大脑结构决定的，通过建立正确的投资哲学、投资理念，利用对自己有利的大脑结构，以决定自己成为价值投资者，这才是我们学习道氏理论的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或许生命真的来自于大海，否则为什么人类能从大海中获得那么多启示？

第七章
三重运动原理
——道氏理论的核心思想

三重运动原理是道氏理论核心的核心，也是建立道氏理论思想体系的基础。我们从物理和化学当中得到的启发是，有什么样的结构就会有什么样的性质和规律。因为事物的性质和规律来自于它们的结构。这个思维模式可以引申到市场当中，要想了解市场的性质和规律，我们就必须了解市场的结构。三重运动原理所要指出的就是市场的结构，然后我们据此可以了解市场的规律。

第一节　来自大海的启示

道氏理论的核心思想——三重运动原理是自然法则的产物。大海有三种运动，潮汐、浪涛和波纹。道氏受到大海的启发，用大海的三种运动来比喻市场的三种运动，将股市形象地比喻为汹涌澎湃、千姿百态的大海。股市的涨落也可分别对应于三种不同类型的运动，并分别根据它们对于股市涨落的幅度大小、周期长短以及对于未来的影响强弱而定义。

在海潮来临时，住在海滨的人可采用在海滨中放一只标尺，让一个来临的波浪推动到其最高点的方法来确定海潮的方向。当下一个波浪推动海水高出其标尺时，他就可以知道潮水是在上涨，并认定涨潮开始了。如果他在标尺上做出每一波浪的最高水位记号，最终将会出现一个波浪在其上一个记号处停止，并开始回撤到低于这一水平，这时他就可以知道潮水已经回落

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了,并认定落潮开始了。

从堤岸标尺上,我们可以读出每次浪涛卷起的最高位置,然后通过每次比较这些最高位置的相对高低,就能测定海潮到底是涨还是落。如果读数依次递增,那么就说明潮水依然在向陆地推进。只有当浪涛峰值逐步递减的时候,观测者才能确知潮水已经开始退却。

道氏把一个牛市比喻为一个涌来的涨潮,它将水面一步一步地向海岸推动,直到最后达到一个水位高点并开始反转。接下来的则是熊市,可以比喻为落潮。但是,无论是涨潮还是落潮的时候,波浪都一直在涌动,不断冲击海岸并撤退。牛市可以比喻为一个涨潮。在涨潮过程中,每一个连续的波浪都较其前浪达到海岸更高的水平,而在其回撤时,都比其前一次回撤位置要高。熊市则可以比喻为一个落潮。在落潮的过程中,每一个连续的波浪上涨时,均比其前浪达到的水位低一点,并在其回撤时均比其前浪离开海岸更远一点。

这些相对于大海的波浪就是股市的次级运动。依据其运动与海潮的方向相反的运动的幅度,来区分到底是基本运动还是有时与基本运动相同有时与基本运动相反的次级运动。与此同时,海面一直不断地被小波浪、涟漪以及海风冲击着,它们有的方向与波浪方向相同,有的则相反,有的则横向穿行——这好比股票市场中的日常波动,每日都在进行着的无关紧要的小趋势运动。

基本运动表示股市总体趋势的兴旺强盛或者低迷衰退。基本运动通常延续一年以上,它如同大海中的潮汐,时而涨潮,时而落潮,周而复始。次级运动是股市所产生的,时而与基本运动背道而驰、时而又与基本运动同行的短期和暂时的现象,一般可能持续数周到数月之久。它恰似大海中的波浪,无论潮汐来去如何,也都会涨落不断,无休无止。日常波动也就是股市日复一日的随机变化和运动,大多数情况下只能维持几天甚至短到几个小时。它就像大海中的涟漪,可能起因于任何局部或临时的变化,而且连续不断,与潮汐的涨落和浪潮的进退并无太多关联。

沧海横流、大浪淘沙的这三种运动形态就是对于股票市场波澜壮阔、气象万千的生动写照。这就是道氏表达趋势的方式。按道氏的说法,市场的基本运动是广阔、吞没一切的"潮流",这个潮流时常被"波浪"或次级的反作用和反弹所打断。小规模的市场运动是波浪上的"波纹"。除非小规模的市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场运动能形成“线”，否则通常无足轻重。

道氏将市场运动分为基本、次级、日常三种运动，而它们也是由不同因素影响的相互独立的运动。这三种运动就像涟漪、海浪和海潮一样，分别受三种力量影响而进行独立的运动。日常波动受信息和人的心理活动影响，就像涟漪受海风的影响；次级运动受供求影响；就像海浪受海水的本身的固有频率影响；基本运动受价值影响，就像海潮受万有引力的影响。将市场的运动进行分类，将不同性质的问题分别出来，然后区别对待，这就是道氏的投资哲学。

第二节　三重运动原理的形成过程及内容

道氏抓住了事物发展变化的主要矛盾，正确地归纳出最有价值的股市价格运动理论，从而为追随者建立道氏理论打下了基础。1900 年 12 月 19 日，道氏在《华尔街日报》的评论文章中写道：**“我们可以认为市场永远包含着三种运动，它们是同时存在的。首先是日复一日的范围狭窄的日常波动；其次是次级运动，期间从两周到 1 个月或更长些；最后是基本运动，它的周期至少是 4 年。”**这三句话概括了道氏理论对于股票市场价格运动的本质内容，并且强调这三种运动是同时发生的。

关于市场的结构，实际上在道氏的构思中已经明确指出了，他继续在 1901 年 7 月 20 日的文章中有如下描述：

“这个体系的问题在于小运动总是包含在大运动之中，机会均等的趋势总是倾向于均等地发生，每种可能的组合都可能出现。在股票交易中经常存在着一种长期的运动或连续很多天的上升或低落，从长期的观点看它们是符合这种理论的，但是从许多连续的短期观点看，任何以此为基础进行的交易都将遭到失败。

“以运动和反运动的法则为基础而建立的理论是更实用的。市场中的基本运动通常都包含着一次至少达到其 3/8 规模的反向作用的次级运动，这似乎已经是事实。即如果一种股票上涨了 10 点，它很可能会再下跌 4 点以上。这个法则似乎很灵验，无论上涨的幅度有多大。20 点的上涨通常会带来 8 点以上的下跌。”

“这个体系的问题在于小运动总是包含在大运动之中”。这句话所指出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是市场的结构和层次，即次级运动总是包含在基本运动中，日常波动总是包含在次级运动中。

“机会均等的趋势总是倾向于均等地发生，每种可能的组合都可能出现。”这句话提出市场处于均衡发展的思想。牛市与熊市是一对机会均衡发展的趋势；正向次级运动与逆向次级运动是一对均衡发展的趋势；上涨的日常波动与下跌的日常波动也是一对均衡发展的趋势。这三种均衡发展的趋势叠加在一起，会形成有一定规律的各种组合结构。所谓历史会重演，实际上就是市场的多层次、多结构的重演。

而**“运动和反运动的法则”**是构成市场均衡发展的客观依据。这是一种“二元”思维理论。它使得市场不会发生极端的上涨或下跌，使市场处于牛市和熊市的循环中不断地均衡发展。

因此在每一轮基本运动的发展过程中并非是一帆风顺的，其中的反运动使得运动的发展得到调整，从而使运动能够分阶段、分层次、有步骤地进行。

不过，道氏所说的**“基本运动通常都包含着一次至少达到其 3/8 规模的反向作用的次级运动”**，或者**“如果一种股票上涨了 10 点，它很可能会再下跌 4 点以上”**，都只是为了能够形象地说明问题而作的形象性的论述，不能将其数字进行绝对化的理解。

另外，关于三个级别的运动所需时间，道氏写过一篇题为《运动中的运动》的文章，出现在《华尔街日报》1902 年 1 月的“回顾与展望”栏目里，他写道：**“市场中存在三种相互融合的确定的运动，这是毫无疑问的。首先是针对地方性事业和特定时点的买卖频繁而产生的日常波动。次级运动所需的期间从 10 天到 60 天不等，平均而言大约在 30～40 天之间。第三种运动是期间在 4 到 6 年的大运动。”**

站在今天的角度看，道氏的这段话里所提到的时间并不准确，甚至是有问题的。正如汉密尔顿所指出的：“请注意道氏的这番话写于许多年前，他并没有今天这种分析股票市场运动的记录。他在此处提出的基本运动的期间被以后的经验证明是太长了，而且经过仔细的检查发现，在道氏写这番话之前也从未出现过‘4 到 6 年’的大运动，甚至很少能超过 3 年，更多的是少于 2 年。”

实际上，基本运动所需的时间是可以远远少于道氏所提出的 4 年，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

试图根据十年的恐慌周期理论把牛市和熊市大体上平均分为各用5年的做法也是一种不自觉的夸张。经验表明：**基本运动所经历的时间至少在1年以上，通常还要长得多，与此相伴随的是次级运动——在熊市时期的剧烈反弹或者在牛市时期的剧烈下跌。**然而，我们不能过于严格地要求先驱者们的严谨性，他们的开拓和原创精神才是我们真正要学习的。

尽管大海的运动对道氏有一定的启发，浪潮、波浪及涟漪的比较在道氏理论最早的时期就已开始了，但是，这一比喻不能走得太远，股市中的浪潮与波浪远不如大海的浪潮与波浪那样具有明显的规则。用以预测每一次浪潮及海流的准确时间的时间表可以提前制作，但道氏理论却不能对股市给出一个时间表。

在道氏提出基本思想的基础上，雷亚继续由道氏与汉密尔顿的著述中，整理出他所谓的“定理”。这些定理出版于1932年，基本上仍然适用于今天。为了确实了解这些定理的意义，最好准备一套“道·琼斯工业指数”与“道·琼斯运输指数”完整的走势图，包括成交量在内，并配合汉密尔顿与雷亚的相关评论。一旦了解汉密尔顿与雷亚的思想精髓之后，你可以很容易地将这套理论运用于当前的市场。相关讨论，请参考图7-2-1。

雷亚根据道氏和汉密尔顿的论述提出的“定理一”——市场的三种走势。市场指数有三种走势，三者都可以同时出现。第一种走势最重要，它是基本运动：整体向上或向下的走势而称为牛市或熊市，期间可能长达数年。第二种走势最难以捉摸，它是次级的折返走势：它是牛市中的重要下跌走势，或是熊市中的反弹。修正走势通常会持续三个星期至数个月。第三种走势通常较不重要，它是每天波动的走势。

这三种类型的趋势最大的区别是时间的长短和波动幅度的大小。将价格走势归类为三种运动，并不是一种学术上的游戏。“市场”一词意味着股票价格在总体上以趋势演进，而其最重要的是基本运动。它们是大规模的上下运动，通常持续几年或更多的时间，并导致股价增值或贬值20%以上。

基本运动在其演进过程中穿插着与其方向相同或相反的次级运动，有时当基本运动暂时推进过头时会使其产生回撤或调整。最后，次级运动由小趋势或者日常波动组成，而这对大势的作用并不是十分重要的。为了使读者对三重运动原理的内容更清楚，在此，笔者再根据以上的论述，精确地描述一下三重运动原理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三重运动原理:在结构上,三重运动是指基本的上升或下降运动、次级下跌或反弹运动以及永不停歇的日常波动。在任何市场的发展过程中都同时存在着这三种运动,彼此的方向可能相同也可能相反。在可预测性方面,大级别的基本运动是最重要的,基本运动的规律能够为我们所把握,但日常波动这样小级别的运动具有很强的随机性,很难被我们把握。而次级运动的规律性介于基本运动与日常波动之间,虽然在一定程度上可以被认识,但是难以准确把握,因此带有很强的欺骗性。这三个级别运动的驱动机理不同。在时间上,日常波动,持续数天至数个星期;次级运动,持续数个星期至数个月;基本运动,持续数个月至数年,通常在一年以上。

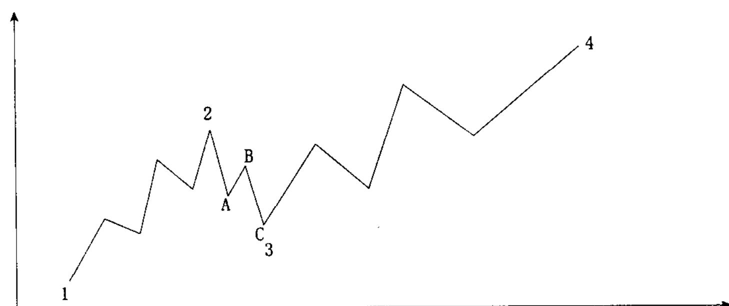


图 7—2—1　道氏理论三重运动说明图

本图表示了趋势的三种规模:基本运动、次级运动和日常波动。点 1、2、3、4 表示了基本上升趋势。2—3 浪代表基本上升趋势中的次级调整。同时,每一个次级的浪也可划为更短的趋势。例如,次级运动 2—3 可分成日常波动 A—B—C。

如图 7－2－1 所示,股价第一级的波动,即基本运动,是最为重要的价格波动形式,是投资者获取战略性利润的基础,也就是我们通常所说的牛市或熊市。第二级波动,即是次级运动,也就是我们通常所说的调整或反弹,是最具虚假性、欺骗性波动,是市场得以存在的基础,也是绝大部分投资者亏损失败的陷阱。第三级波动,即是日常波动,是最无意义的价格波动,是诱惑投资者不断参与的诱饵,也包括盘中即时股价走势。日常波动走势目前无法寻找到不变的规律。从本质上看,日常波动具有最大的随意性、不确定性和可人为操纵性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　确定趋势的定义

在技术分析的三大假设中的第二条指出，市场行为沿着趋势方式演绎。市场行为沿着趋势运动是指，市场行为的变动不是朝一个方向直来直去，特别是价格或指数的轨迹酷似一系列前赴后继的波浪，具有相当明显的波峰和波谷。从图形上看就是一条曲折蜿蜒的折线，同时中间还夹杂有波折，每个折点处都会形成一个波峰或波谷。无论这些波峰和波谷是依次递升，还是依次递降，或者横向延伸，其总方向就构成了趋势。道氏首先利用水平线来测量这些波峰和波谷的相对高度，从而看出趋势的方向。

一、趋势的方向

趋势的方向有三个：上升、下降、水平（有时也叫无趋势）。若图形中每个后面的波峰和波谷都高于前面的波峰和波谷，这就是常说的一个底比一个底高或底部抬高，则趋势就是上升的。见图7－3－1。

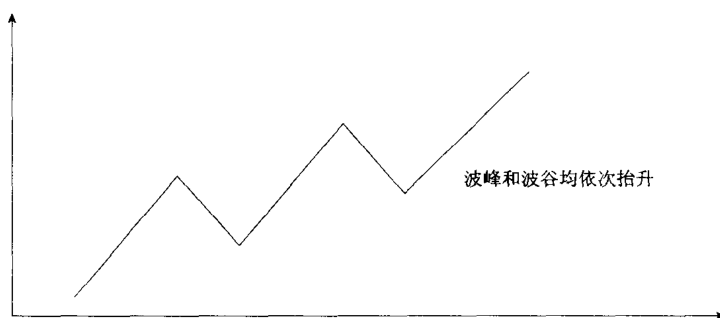


图7—3—1　趋势上升示意图

若图形中每个后面的波峰和波谷都低于前面的波峰和波谷，这就是常说的一个顶比一个顶低或顶部降低，则趋势就是向下的。见图7－3－2。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

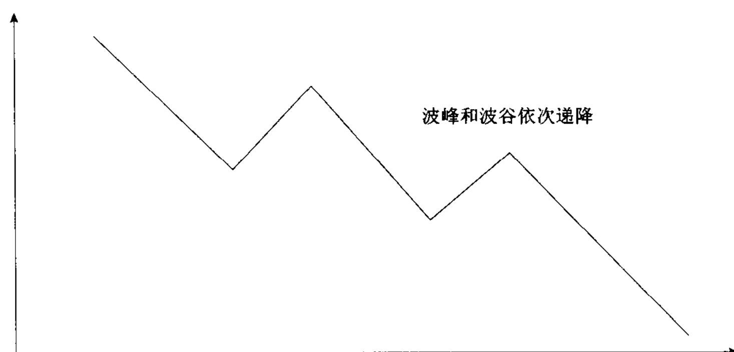


图 7—3—2　趋势下降示意图

如果图形中后面的波峰和波谷与前面的波峰和波谷相比，没有明显的高低之分，几乎呈水平延伸，这时的趋势就是水平方向，我们把横向延伸趋势定义为一系列依次横向伸展的波峰和波谷。见图 7－3－3。

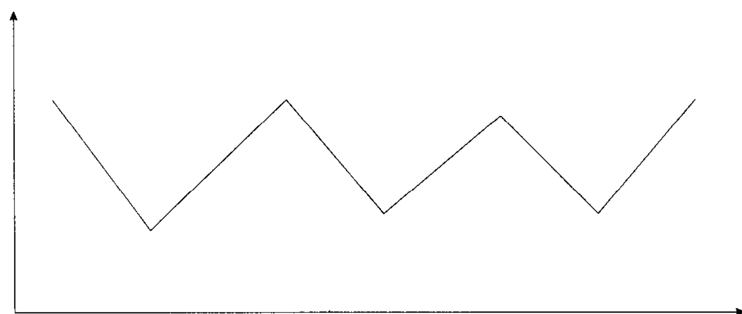


图 7—3—3　横向延伸趋势示意图

其中波峰和波谷均水平延伸。这类市场常常被称为“无趋势”市场。

就水平方向本身而言，也是极为重要的，仅就保守的估计来看，至少有 1/3 的时间价格处在水平延伸的形态中，属于所谓交易区间。所以，弄清楚这个区间颇为重要，但这种情况常被忽视。大多数的技术分析方法，在对处于水平方向的市场进行分析时，都容易出错，或者说作用不大。这种水平伸展的状况表明，市场在一段时间内处于均衡状态，也就是说，在上述价格区间中，供求双方的力量达到了相对的平衡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于交易者来说，理解一种趋势的本质和特性是其可获得的种种信息中最重要的单一信息。这使得他能够选择最适当的交易策略。趋势可以是变化快速或者是缓慢的，它们是由只持续几天或几周的日常波动、持续数周或数月的次级运动和可以维持数月甚至有时是数年的基本运动组成。**一个稳定的趋势表明了一个低波动性的稳定上涨。价格上涨和下跌的幅度不大。当其波动性开始加大时，通常是趋势要变得不稳定的一个早期信号。**

如图 7－3－4 所示。LME 铝的周线图中左边为下降趋势，当前为横向延伸趋势。如果市场决定性地向上突破了 2001 年 11 月至 2003 年 7 月的高点，则将开始新一轮上升趋势。如果市场跌破低点之下，则下降趋势恢复。



图 7—3—4 下降趋势实例

LME 铝的周线图中左边为下降趋势，当前为横向延伸趋势。如果市场决定性地向上突破了 2001 年 11 月至 2003 年 7 月的高点，则将开始新一轮上升趋势。如果市场跌破低点之下，则下降趋势恢复。

我们把这种持平的走势定义成横向延伸趋势，或更通用的说法是“没有趋势”，同时，价位下一步朝哪个方向走是没有规律可循的，可以向上也可以向下，而对这样的对象去预测它朝何方运动也是极为困难的。不过，这种趋势得到了道氏极大的注意，并用“道氏线”来描述此类价格形态以及所代表的意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、趋势的级别

趋势不但具有三个方向，而且道氏将趋势划分为三个级别，或者叫做三种运动。这三种运动就是基本运动、次级运动和日常波动。实际上在市场上，从覆盖几分钟或数小时的非常短暂的趋势开始，到延续50年乃至100年的超长期趋势，随时都有无数个大大小小的趋势同时并存、共同作用。不过，道氏对趋势的分类仅限于上述三种。

1. 基本运动是趋势的主要方向，是投资者极力要弄清楚的。一般持续的时间比较长，通常1年或1年以上，但没有确定的时间期限。

2. 次级运动是仅次于基本运动的中期趋势。由于趋势不会是直来直去的，总有个局部的调整和回撤，次级运动的任务正是完成这一使命，一般从3周到数月不等，也没有确定的时间期限。

3. 日常波动是在次级运动中进行的调整。日常波动与次级运动的关系就如同次级运动与基本运动的关系一样，只是反映几天内的变化，通常被定义成短于2到3个星期，更没有确定的时间期限。

这三个级别的趋势最大的区别不仅仅是时间的长短和波动幅度的大小，更重要的是基本运动有很强的规律性；次级运动仅仅有一定的规律性但很难把握，因此总感觉在骗人，而日常波动总体上容易受大众情绪影响，因此波动有随机性。

这三个级别的趋势并不是孤立存在的，每个趋势都是其上一级更长期趋势的一个组成部分。比如，次级运动是基本运动中的一段组成部分。在牛市中，市场暂缓涨势，先调整数月，然后再恢复上升，调整期间走势就构成了牛市中的一部分。而次级运动也是由一些较短期的日常波动所构成，呈现出一系列短暂的上升和下降。不过，在区分基本运动、次级运动及日常波动这三种运动的时候，需要注意以下两点：

1. 对基本运动、次级运动及日常波动的区别。尽管正确、准确地区别基本运动、次级运动及日常波动对投资成败具有至关重要的意义，但是，不论使用何种技术方法，都不可能达到百分之百的准确和正确地区分。投资者应当清楚，对市场的三种运动的区分，不可能达到尽善尽美的程度，因此必须容许一定限度的错误空间。

2. 对基本运动、次级运动及日常波动的区分结果不是唯一的。投资家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的重要工作之一，就是识别基本运动，并根据其运动形态辨识其统计特征，最终形成完整的交易策略。但是三种运动的区分结果并不是唯一的。由于三种运动仅仅是大致分类，而在每一类当中都可以分为很多层面，因此投资者对具体市场的统计特征会有所不同，但是这仅仅是量的区别，总体来说区别不大，而且即使有一些区别也不会影响对市场的整体把握。

三、趋势就是三重运动的规律

前面我们是从大级别的运动是由小级别的运动组成的来理解三重运动的，当然也可以将其理解为三种运动的叠加。道氏正确地指出了在股票市场中同时存在着三种确定的运动——上升或下降的基本运动、不时让前者中断的次级下跌或反弹(视具体情况而定)、无法计算的日常波动。

而在股票市场的基本运动和次级运动的过程中自始至终都存在着一种明显的日常波动。这种对于股市价格运动的多层次理解和剖析给予了后来的股市投资分析以极其重要和深远的影响。

趋势具有惯性运动的性质，但同时我们必须注意趋势反转的辨别。可以说，不知道趋势反转，就不能够真正认识趋势，所谓趋势也就没有意义。我们建立的是循环思维的关系，而不是线性思维的关系，这里可以借用太极图说明。在太极图的大圆(大系统)中包含“阴、阳”两个互为因果的子系统，他们互相竞争、瓜分已经被限定的大系统之资源；因果不断反馈而形成循环链，同时也构成相对趋势。

对这种循环，我们可以有两种进一步的理解。一是正向循环与负向循环，它分别表现为趋势的螺旋上升(牛市)和螺旋下降(熊市)。二是自我加强的循环与自我抑制的循环，即正反馈(正向次级运动)与负反馈(逆向次级运动)。没有正反馈就解释不了趋势的发展以及短时间内会发生剧变，没有负反馈就解释不了趋势有较长期的停滞甚至发生趋势的反转。两种理解在本质上是一致的，但第一种理解注重现象，第二种理解更深刻。

但是相当多的投资研究方法(包括各个分析流派)，都违背了这一重要的科学思维方法。例如，仅仅用趋势线定义趋势的方法。从表面上看，无论是用高点或低点定义趋势，似乎趋势线定义法与道氏“趋势判定”定理是相同的。实质上，由于趋势线定义法只考虑了一个要素，而非两要素，因此，仅仅用趋势线定义趋势的方法与道氏定义方法有本质上的区别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势就是市场价格总体运动的规律。基本运动是价格波动的长期大方向，了解了基本运动投资者才能做到顺势而为。

次级运动与基本运动的方向可能相同，也可能相反。如果次级运动严重背离基本运动，则被视为是次级的折返走势或修正。次级运动在基本运动中的调整形式，通常持续3个星期到3个月。次级运动的调整通常可回撤到大约先前趋势整个进程的1/3到2/3之间的位置。常见的回撤幅度约为1/2。而道氏认为基本运动的发展至少会出现一次3/8规模的逆向次级运动。当然这不是绝对的，具体幅度还要根据各种市场情况而定。

次级折返走势必须谨慎评估，不可将其误认为是基本运动的改变。次级运动是在基本运动过程中进行的调整，因为市场的趋势不会是直来直去的，总有个局部的调整和回撤，次级运动正是完成这一使命，一般从3周到数月不等。这是道氏理论中最微妙和困难的一环。

而日常波动通常持续不到3个星期，是次级运动中较短期的支波。日常波动是在次级运动中进行的调整。日常波动与次级运动的关系，就如同次级运动与基本运动的关系一样，不过，反映的是几天内的变化。

无疑，道氏将市场的价格波动分成三重运动是正确的，他指出的是市场的结构和层次，指出的是市场这个系统两个基本元素即牛市和熊市力量转换的规律。三重运动和周期循环是我们建立市场结构的基本思想。最终周期循环在牛、熊转换的过程中表现为历史的重演。

什么是“趋势”？道氏并没有直接给出趋势的定义，而仅仅给出了上升趋势、下跌趋势说明性的定义，也就是牛市和熊市的理解性定义。我们把牛市理解为一系列依次上升的波峰和波谷；把熊市理解为一系列依次下降的波峰和波谷。所以，笔者认为，所谓趋势就是在牛市当中有下跌和熊市当中有上升且夹杂着日常波动的不断延续的三重运动序列。**趋势就是三重运动的演进。**

趋势这个概念在技术分析中占有重要的地位，是技术分析研究的核心问题。三重运动原理是道氏理论的核心内容，同时也是道氏理论对技术分析最大的贡献之一。这个原理发源于自然法则，因为其基本哲学思想是一致的，所以准确地说，理论系统的思维逻辑并无差异。由三重运动这个概念，我们可以推导出道氏给趋势下的定义。

道氏对于基本运动与次级运动的比例关系的描述，也是符合周期理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的比例原理的。尽管次级运动有时候波幅非常剧烈，但是波幅再大也不会大于基本运动的波幅。所以我们不能教条地理解道氏所说的具体数值。

通过三重运动原理，我们知道，随机性是市场日常波动的本质特征；而规律性是市场基本运动的本质特征；不稳定性是次级运动的本质特征。在后面的内容当中，我们将要论述基本运动按正态分布周期性演义，次级运动按波浪结构发展，价格以日常波动方式表现。作为投资者，只有在对这些基本特征具有深刻认识的基础上，才有可能制定出正确的投资战略和投资方法。

总之，道氏正确地指出了在股票市场中同时存在三种确定的运动——不断引诱交易者进入的随机性很强的日常波动；不时扰乱基本运动方向，或让基本运动中断，从而欺骗投机者的次级运动；以及只有真正的投资者才能认清的、深藏不露的基本运动。至于说三种运动的支配关系，经过笔者的长期研究认为，次级运动主要受基本运动支配；日常波动主要受次级运动支配；而日常波动受基本运动的支配关系不大。三者之间的支配关系是有机的。

总体上看，大多数投资人在市场上是在次级运动和日常波动的水平上赚小钱，但在基本运动的水平上输大钱，因此合下来成为最终的输家。而少数真正的职业投资家则是在次级运动和日常波动的水平上输小钱，但在基本运动的水平上赚大钱，因此成为最终的赢家。

另外，三重趋势的划分也为其后出现的波浪理论打下了良好的基础，因为波浪理论也是受到大海的启示。也许要想对道氏理论的这一思想有一个完整的理解，投资者务必带着道氏理论的众多问题，最好找一个有风的日子去看海，海水的潮起、潮落，带着波光粼粼的海浪，将会给你启示。只有面对大海，才知道人的渺小，大自然有一种神奇的力量在发挥着永恒的作用，那便是道氏理论的精髓所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章
具有不严谨周期及近似正态分布结构的基本运动
——基本运动可预测原理

第一节 基本运动可预测原理

正确确定基本运动的运动方向是决定成功投资（投机）的重要因素，投资胜负的更关键的因素也在于是否可以把投资建立在基本运动的正确一方。

一、道氏认为市场并不像一只在风中摇摆不定的气球

道氏有这样一个优点，他可以用最朴实的语言来表达深邃的哲理。道氏在 1901 年 7 月 20 日的《华尔街日报》上的一篇文章中说到：**“市场并不像一只在风中摇摆不定的气球。从整体上看，它代表着一种严肃的、经过深思熟虑的努力，那些有远见、信息充分的人正在试图让价格与现存价值或在不久以后将存在的价值相适应。出色的交易者所想到的并不是价格能否被抬高，而是被购买的资产价值能否让投资者和投机者们在半年以后以高于现有价格 10～20 个百分点的价格买进股票。因此，在分析股票市场时首先要知道一种股票在 3 个月以后的价值，然后再观察操纵者或投资者们是否正在让价格向那个数值靠近。这种方法经常可以很清楚地分析出市场的运动。了解价值也就明白了市场运动的含义。”**这是一段尽管非常朴实、简单，但又是辩证的、非常之深奥、非常富有哲理的话。他正确地指出，市场的基本运动是可以被预测的。

“市场并不像一只在风中摇摆不定的气球”。也就是说，市场的运动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是有一定规律的。“球”会摇摆，且“不定”，即市场是可以被预测的，因为市场的运动是有一定规律的；但市场又是测不准的，因为市场总是在“摇晃”。

“从整体上看，它代表着一种严肃的、经过深思熟虑的努力”，也就是说，市场在无形的引力作用下，随引力向着一个确定的方向发展。这个引力是由价值对于价格的引力。确定的方向就是价值是增值还是减值，而股票价格的平均指数能向我们显示目前的和未来可能的价值。

“那些有远见、信息充分的人正在试图让价格与现存价值或在不久以后将存在的价值相适应”。就是说，在有远见、信息充分的投资者的参与下价格向着价值回归。因此，只有正确评估价值的投资者，才是市场中真正成功的投资者。

“出色的交易者所想到的并不是价格能否被抬高，而是被购买的资产价值能否让投资者和投机者们在半年以后以高于现有价格10～20个百分点的价格买进股票”。就是说，出色的交易者所想到的不是价格是否能抬高，而要关心价值是否能增加。这说明道氏理论不仅仅是技术分析的基石，更是正确投资理念的基石。

二、投机行为使得市场可以被预测

道氏指出，是投机行为使得市场可以被预测，投机是自然经济的基本组成之一。投机行为不仅没有降低晴雨表的有用性，反而使这种有用性超出了我们在分析市场的三重运动时的预期。我们至少为那些在工作中必须预测交易基本走向的人找到了某种有实际价值的东西。

在哈佛大学经济研究委员会1903—1914年的图表中，投机线总是位于商业线和银行线之前。这是事后计算得出的结果，由于在形成过程中采取了极端保守主义思想并经过无数次修改，这种图表永远也无法与每日记录的平均指数相提并论，股票平均指数以道氏理论对三种运动的论述为基础，具备了股市晴雨表的功能。

哈佛大学经济研究委员会在自己的商业图表中使用了三条线——投机线、银行线和商业线。这家机构成立于战后，它发表了一个1903—1914年间的商业图表，这为我们一直讨论的股市晴雨表提供了最好的证据。在这12年里，它的投机线总是排在商业线和银行线之前；换句话说，投机活动预见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到商业的发展趋势。

哈佛经济研究委员会把股市平均价格作为自己的投机线，它注意到战争使许多计算都变得杂乱无章（因为它破坏了计算赖以存在的基础），因此并未发表任何关于战争时期的图表。根据自然经济法则，股市运动及其与商业的关系的结论几乎都是根据同样的原因而得出的。但是，当政府以担保形式接管铁路公司之后，工业股票仍然保持着投机性运动，却没有任何相应的铁路股票的反应对它进行检验和印证。这是因为政府的干预使得铁路股票失去了投机性，从而违反了自然经济法则，也失去了股市晴雨表预测功能。

三、基本运动可预测原理

汉密尔顿在《股市晴雨表》中非常清楚地说明了隐藏在道氏理论背后的基本原则："任何人所了解、希望、相信和预期的任何事都可以在市场中得到体现；市场中包含三种趋势——日常趋势、次级趋势和基本趋势，只有基本趋势才是对长期投资者真正有用的；道氏工业和运输业平均指数的运动是分辨市场未来走势的关键。"

雷亚根据道氏的论述提出了**道氏理论的"定理二"——基本运动：基本运动代表整体分析基本趋势，通常称为牛市或熊市，持续时间可能在一年以内，乃至于数年之久。正确判断基本运动的方向是投机行为成功与否的最重要因素。没有任何已知的方法可以预测基本运动的持续期限。**

笔者将道氏、汉密尔顿和雷亚对这个原理的相关论述进行结合，希望对基本运动可以被预测的原理作详细论述，这个陈述看来有些繁杂，不过严谨的论述还是必要的。

基本运动可预测原理：任何人所了解、希望、相信和预期的任何事都可以在市场中得到体现，这使得市场中包含三种趋势——日常波动、次级运动和基本运动，只有基本运动才是对长期投资者真正有用的。因为投资者所想到的并不是价格能否被抬高，而是被购买的资产价值能否让投资者在半年以后以高于现有价格 10～20 个百分点的价格买进股票。因此，在分析股票市场时首先要知道一种股票至少在 3 个月以后的价值，然后再观察操纵者或投资者们是否正在让价格向那个数值靠近。这使得投资者的行为对基本运动起到决定性作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，基本运动代表着一种严肃的、经过深思熟虑的努力，那些有远见、信息充分的人正在试图让价格与现存价值或在不久以后将存在的价值相适应。了解价值也就明白了基本运动的含义。这使得市场并不像一只在风中摇摆不定的气球。

基本运动代表整体分析基本趋势，通常表现为牛市或熊市，持续时间可能在一年以内，乃至于数年之久，但没有任何已知的方法可以预测基本运动的持续期限。正确判断基本运动的方向是投机行为成功与否的最重要因素。道·琼斯工业和运输业平均指数的运动是否相适应才是分辨市场未来走势的关键。这种方法经常可以很清楚地分析出市场的基本运动。

基本运动是大规模的、中级以上的上下运动，通常（但非必然）持续一年或有可能数年之久。**预先确定任何基本运动的长度是不可能的，但是它走的越远，这种反作用就越大，从而根据这种反作用成功地进行交易的确定性也越大（这个部分被许多人忽略了）**。正常情况下——至少理论上是这样——基本运动是三种趋势中真正长线投资者所应当关注的唯一趋势。他的目标是尽可能在一个牛市中买入——只要一旦他确定它已经启动——然后一直持有直到（且只有到）很明显此时它已经终止了，而一个熊市已经开始的时候。经验表明：这种基本运动所经历的时间至少在一年以上，不过，通常还要长得多并导致股价增值或贬值20%以上。

基本运动代表整体分析基本趋势，通常表现为牛市或熊市，持续时间可能在一年以上，乃至于数年之久。没有任何已知的方法可以预测基本运动的持续期限。不过，出色的投资者所想到的并不是价格能否被抬高，而是想购买的资产价值能否让投资者和投机者们在半年以后以高于现有价格10～20个百分点的价格买进股票。因此，在分析股票市场时首先要知道一种股票至少在3个月以后的价值。

了解基本运动是成功投机或投资的最起码条件。一位投机者如果对基本运动有信心，只要在进场时机上有适当的判断，便可以赚取相当不错的获利。有关基本运动的幅度大小与期限长度，虽然没有明确的预测方法，但可以利用历史上的价格走势资料，以统计方法归纳基本运动与次级运动。

与基本运动相伴随的是次级运动——在熊市时期的剧烈反弹或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在牛市时期的剧烈下跌。在次级运动中，工业板块可能比铁路板块恢复得更快产生背离，铁路板块也可能取得领先地位，而活跃的铁路股票和工业股票分别作为一个整体在一次基本运动中齐头并进交替上涨的情况才代表一轮趋势的继续。道氏认为可以很保险地忽视各种次级运动和日常波动。

道氏认为，大多数投资者应当只参与大势，而对于次级的调整被用于入市时机的选择，对日常波动则置之不理。不论你参与的是那一种市场或那一种时间结构，除非你知道这种趋势的方向，并了解如何判断这种趋势的变化，否则你不可能获利。虽然道氏理论中的某些内容仅适用于股票市场，但绝大部分都适用于其他金融市场。了解这些内容，将非常有助于你判断趋势可能在何时发生变化或已经发生变化。

雷亚通过对基本运动研究之后认为，任何市场都必然处于四种技术阶段之一：

1. 承接——长期投资者的买进；
2. 出货——长期投资者的卖出；
3. 向上或向下的趋势；
4. 整理——在经过确认趋势的过程中，发生获利了结之后的调整。如果市场并无趋势，便是处于"窄幅盘整"的走势。

雷亚将道·琼斯指数历史上的所有价格走势根据类型、幅度大小与期间长短分别归类。尽管他当时仅有 30 年的资料可供运用，但非常令人惊讶的是，他当时归类的结果与截止到目前的一百多年的资料，两者之间几乎没有什么差异。例如，次级运动的幅度与期间，不论就牛市与熊市的资料分别或综合归类，目前正态分布的情况几乎与雷亚当时的资料完全相同，唯一的差别仅在于资料的多寡。如图 8－1－1 为道氏理论的基本运动图，表示基本运动具有近似正态分布的特征。

这个现象确实值得注意。因为它告诉我们，虽然近半世纪以来的科技与知识有了突破性的发展，但驱动市场价格走势的心理性因素基本上仍相同。这对专业投机者具有重大的意义：目前面临的价格走势、幅度与期间都非常可能落在历史对应资料平均数的有限范围内。如果某个价格走势超出对应的平均数水准，则说明介入该走势的统计风险便与日俱增。若经过适当地权衡与运用这项评估风险的知识，可以显著提高未来价格预测在统计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的精确性。**而道·琼斯工业和运输业平均指数的运动是否相适应是分辨市场未来基本运动的关键。**

虽然道氏并没有给出基本运动空间和时间的明确定量标准，从而也致使众多投资者在实战的运用中出现的许多问题无法得到解决。但这个理论的哲学意义在于，要求投资者抓住事物发展的主要方面，并在此基础上摸清市场发展的规律，使投资者可以在总体上把握市场。

四、基本运动的一些规律

（一）熊市的期间通常要比牛市短

实际上从一百多年的股市表现上看，股票市场的基本运动总体保持历史性牛市。通过观察我们发现，其中的原因是熊市的期间通常要比牛市短。或许这正如在牛市阶段出现的次级下跌运动简短而剧烈一样，慢慢吞吞的反弹比下跌需要更多的时间。因此，我们在研究基本运动时曾发现牛市的时间多于熊市。如果观察的期间足够长，我们还会发现市场的总趋势是随着国民财富的增长而上升，至少到目前为止是这样的。即使是战争也不会改变这个基本事实。从道·琼斯指数一百多年的历史看，美国股票市场呈现出历史性牛市，这无疑是最好的证明。

（二）趋势的自我否定

我们可以发现，牛市出现的次级下跌不会再重新回到反弹之前的最低点，而且历史记录表明，在这以后，投资者和投机者们总是要预测股市运动，而且通常都会把预测的期间定得太长。但不论是牛市还是熊市都有自我否定的倾向。当一个基本运动继续发展的时候，与这个趋势相反的运动将越来越可能发生。如果股票市场是无所不知的，它肯定会让自己避免发生过度抬价或过度变现的情况，就像它自动地避免发生任何可以预见到的事情一样。晴雨表正是以这种方式进行自我调整的。但是我们必须承认，在熊市即将发生变化的转折时期，各种信息纷至沓来，人们的观点异常混乱，即使我们考虑到股票市场代表着关于商业状况及其影响因素的一切可获得信息这个事实，它也无法对自己无法预见的事情加以防范。因此作为一个一般规则，当牛市达到顶点时通常都不会出现一条可见的警戒线，尤其是在牛市决定否定自己的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）恐慌之后将可能紧跟着一次程度达40%～60%的反弹

经验表明，恐慌之后会出现部分反弹，然后再继续缓慢下跌以考验市场的真实能力。自从这种平均指数出现以来，所有的经验一致表明，恐慌下跌之后将紧跟着一次程度达40%～60%的反弹，然后是不规则的下跌，最终使价格回到原来的最低点。似乎只有这样才能把那些促成恐慌的软弱的股票持有者排挤出去。我们似乎可以由此进行正确的推断，恐慌之后的这种变现活动是必要的。

笔者将以上所描述的基本运动的特征用道氏理论基本运动图表示，如图8－1－1所示，基本运动具有近似正态分布的特征。

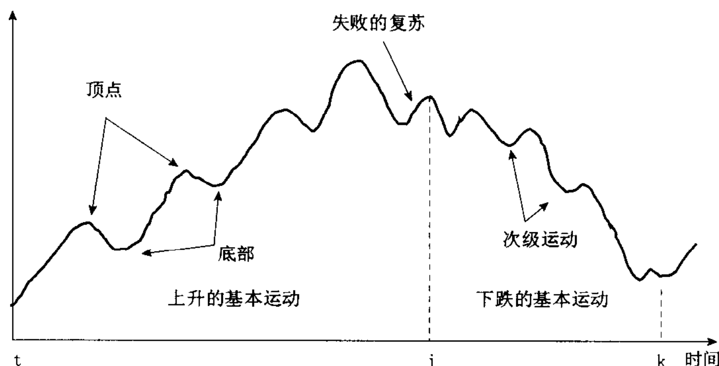


图8—1—1　道氏理论基本运动图

上升的基本运动是从时间 *t* 到尖峰价的时间，为 *t* 到 *j* 日。

下跌的基本运动是由于次级运动的上升未能突破高点、反弹失败形成的，时间为 *j* 至 *k* 日。

但是在 *k* 这个时日，这次次级运动没有到达新的底部，显示新的一轮多头市场的开始。

第二节　正态分布的形成

一、长期图表能够表现出正态分布

道氏指出："市场的基本运动是广阔、吞没一切的'潮流'、这个潮流被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

‘波浪’或次级的反作用和反弹打断。”这个广阔、吞没一切的力量的基础就是市场的基本结构，而这一结构才是市场具有一定规律的基础。

在这里笔者应当特别强调指出，道氏在上述定理中，还间接提出了两条重要的投资分析原则：

1. **市场价格波动的结构成分分解应以“市场不可人为操纵”作为重要尺度之一。**

先对市场价格波动的结构成分正确的分离，进而针对不同结构成分采取不同的操作策略，这是任何成功投资方法中的关键性步骤。道氏在100年前就提出了这一问题，而且明确有效地对价格波动的结构分析提出了测量尺度，这应当说是非常了不起的成就。

2. **投资交易策略的设计基础应以“市场不可人为操纵”作为重要尺度之一。**

从基本运动不能被人为操纵原理还可以引申出，当投资人设计投资交易策略时，应当以“市场不可人为操纵”作为最低测量标准。任何一个市场，不论是西方历史悠久的证券市场，还是亚洲新兴的证券市场，其价格波动中都必然包含一个以上的“不以投资人意志为转移”的波动结构，而这一结构才应当是投资者据以制定投资交易策略的基础。客观地测定并有效地分离出这一完全不受人为因素影响的价格波动结构成分，是投资家所面临的主要任务之一。

笔者在谈到道氏理论基本运动图时表示，基本运动具有近似正态分布的特征。我们在做技术分析的时候，不仅从图形中可以清晰地看到趋势部分和拐点部分，同时我们几乎可以随手拿到一张类似正态分布的长期图表，这是偶然的吗？这当然不是偶然的。

如图8-2-1所示。从康德拉蒂耶夫长经济周期的图形当中，我们可以看出明显的顶部形态和明显的对称上升趋势、下降趋势。两个趋势就是正态分布的两条边，形成波浪式演进的结构；而趋势的反转就是正态分布的拐点，特别是在顶部或底布将会形成各种形态。因此，图形展示的效果是，市场的基本运动是符合近似正态分布的，也就是，市场的基本运动以不严谨的周期性地进行近似的正态分布运动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

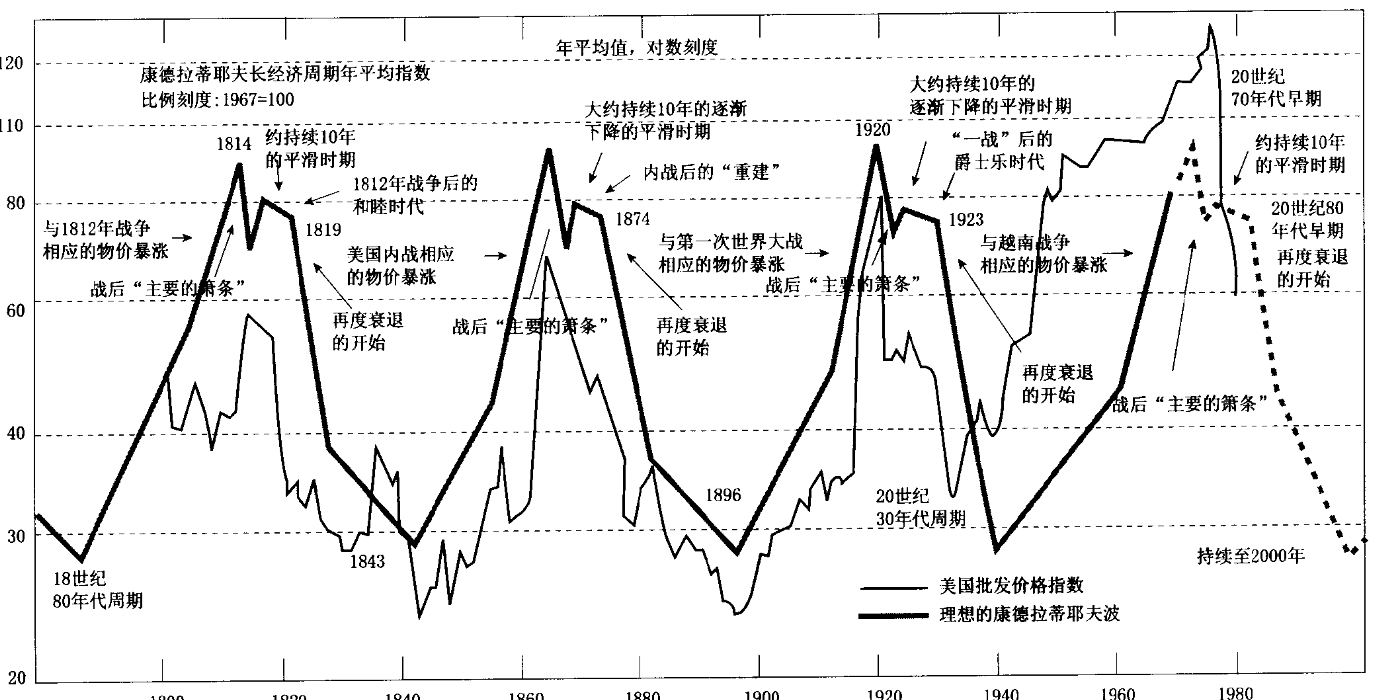


图8-2-1 康德拉蒂耶夫长经济周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

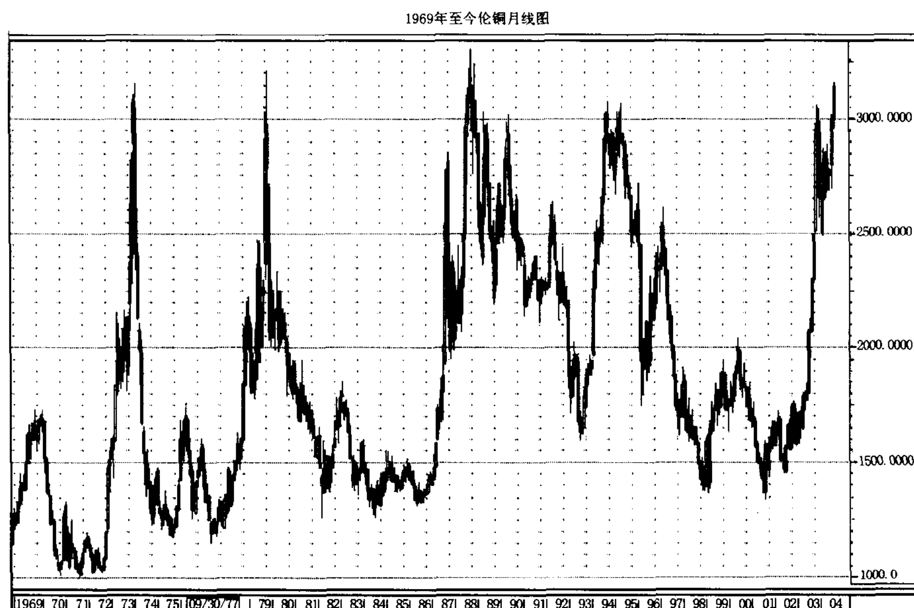


图 8—2—2 伦敦三月期铜月 K 线图

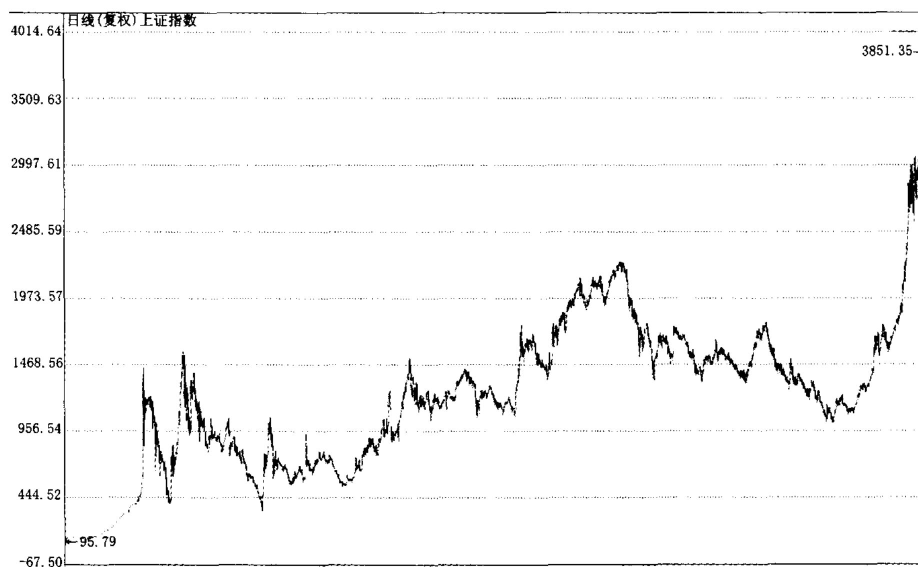


图 8—2—3 上证指数长期图表(1990—2007 年 5 月)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图 8－2－2 所示。伦敦 3 个月期铜月 K 线的长期图也表现出清晰的正态分布形态。在图形中也展示出正态分布主要分为趋势和拐点两个部分。我们也可以看出上升趋势、下降趋势，以及顶部形态。趋势是正态分布的两条边，形态是正态分布的拐点。而顶部形态表现得更为清晰。

而图 8－2－3 所示的是上证指数长期图表。我们也可以发现一些不太清晰的正态分布结构。但或许是由于中国的股票市场时间太短，或许是市场化程度还不够高，这导致了正态分布结构还不够清晰，随着中国股票市场的市场化程度不断提高，正态分布结构将越来越清晰。

二、正态分布的起因

从市场结构上讲，金融市场与现实市场不同的是，在金融市场中没有厂家和家庭之分。在金融市场上只有为数众多的买者和卖者，他们又可细分为投资者、投机者和交易者。根据萨伊定律，市场中的买者的目的是为了卖；而卖者的目的是为了买。所以，通过这个定律可以更加清晰地说明，在金融市场中投资者进行交易的是以追逐利益为目的的。

在市场中每个投资者都是沧海一粟。由于在金融市场中，投资者的数量众多，以至于每个投资者对市场价格的影响都微乎其微，这使得价格走势遵循竞争市场的基本原则。因此，对于任何股票及商品的走势和定位，都要依据以市场定位为主的价格形成机制。正如亚当・斯密所说："每个人去尽力达到一个并非他本意想要达到的目的。也并不因为他的本意没有达到就对社会有害。尽管他追求的是自己的利益，但往往使他能比在真正出于本意的情况下更加有效地促进社会的利益。"

尽管投机行为经常被赋与一种负面的含义，然而，由于他们也是众多投资者中的一员，所以单个投机者的作用和市场人士对投机者的理解相去甚远。事实上，投机者可以为市场提供不可或缺的流动性，在大多数情况下，也可以促进金融资产的平顺转移，并通过资产配置让它们发挥最佳的功能。而在市场中，投机的本意就是希望将自己的希望、预期得到实现。

市场是人的群体行为，而人的群体行为是符合自然法则的。用数学的概念可以理解为，在客观实际中，有许多随机变量，它们是由大量的相互独立的随机因素的综合影响所形成的。当然，它们并不是绝对独立的，而是彼此之间发生着内在的联系，而其中每一个别因素在总体的影响中所起的作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用都是微小的。这种随机变量往往近似地服从正态分布。这就是市场具有自身规律的客观背景。

正态分布是大自然的普遍规律。这个规律代表着在相同的介质中，能量以正态分布的形式传播，而整体运动的发展变化又是有周期性的规律。这就是历史会重演！实际上，在自然现象和社会现象中，大量随机变量都服从或近似服从正态分布。例如大海中波浪的断面的图形，电子管或半导体器件中的热噪声电流或电压等，都服从正态分布。所谓的历史会重演就是历史不断重复着正态分布的规律。就金融市场而言，所谓能量就是资金和驱动资金的观点，介质就是这些资金所投资的品种。基本运动是最大级别的价格波动，它以周期理论为基础，以历史会重演的方式进行牛市、熊市趋势的演义。

三、关于正态分布

一个理论如果能够用数学表出，将代表这个理论的成熟。道氏理论具有许多的数学思想，它可以用正态分布论述基本运动的数学特征，并以正态分布作为基本运动宏观技术分析的核心。

在数学中，正态分布是有严格定义的：设连续随机变量 x 的概率密度为

$$f(x)=\frac{1}{\sqrt{2\pi}}e^{-\frac{(x-\mu)^2}{2\sigma^2}} \qquad -\infty<x<\infty$$

其中，μ、$\sigma(\sigma>0)$为常数，则称 x 服从为 μ、σ 的正态分布或高斯(Gauss)分布，记为 $x\sim N(\mu,\sigma^2)$。

如图8－2－4所示，正态分布图形有明显的近似直线部分和顶部与底部部分，因此用正态分布图形我们很容易对应到基本运动的几个阶段，就是牛市、熊市和底部、顶部阶段。同时，由于正态分布图形有明显的底部、顶部和趋势三个阶段，因此从这个意义上讲道氏将基本运动分为三个时期是有道理的。另外，对称也是正态分布的特征，因此我们不难理解为什么道氏认为牛市、熊市是两个均衡发展的部分，以及市场图形总是出现那么多的对称图形。用正态分布进行道氏理论的数学表出，这可以算是投机数学。同时，用正态分布的图形也可以说明，为什么价格在顶部的时间短，而在底部的时间长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

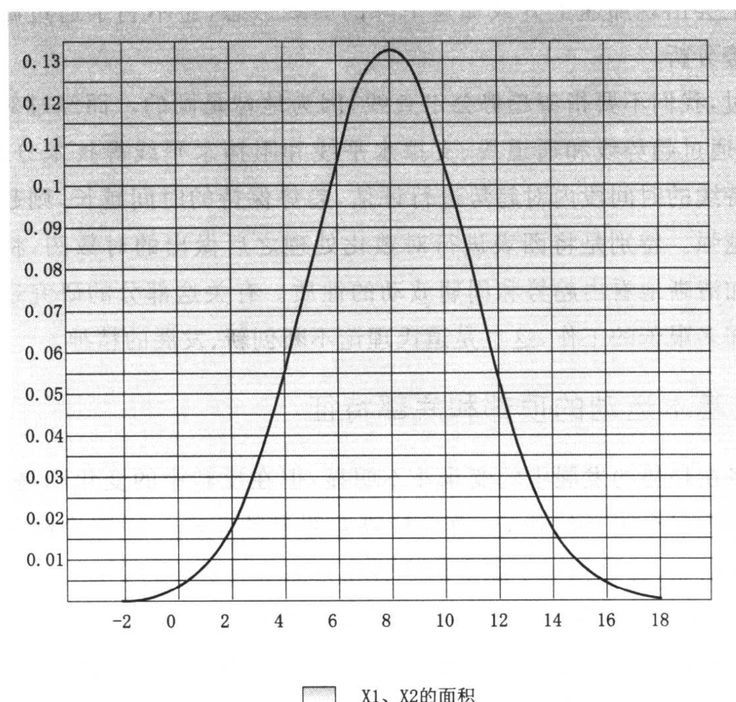


图 8—2—4　正态分布曲线图

第三节　正态分布的特征

一、基本运动有明显的趋势

基本运动的规律是由其中的系统结构所决定的。在买方和卖方处于"零和游戏"中，市场中的买卖双方成交形成价格。上升、下跌就像动能与势能的转换，是多头转空头以及空头转多头的过程。而价格运动是在一定的轨迹中运动，这也就是技术分析的第二大公理——市场行为按趋势方式演变。

我们从公式中可以看到，正态分布是一个关于 x 的自然指数函数，将函数两边取对数，就可以得到一个关于 x 的线性函数。正是由于将符合正态分布的函数两边取对数之后可以得到线性函数，因此有许多投资者将绝对值的价格图转化为对数图之后，再做趋势线效果会更好，因为在绝对值价格图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的图形上会出现加速上升或加速下降的曲线形态，这不利于通过画趋势线进行趋势分析。

不过，我们不要指望趋势会走直线，因为地球是圆的。而经过对数处理后，我们通过趋势线和通道线、支撑水平线和阻挡水平线等技术分析工具，在趋势持续的时间段内对趋势进行评估，趋势保持的时间越长，则趋势的影响力就越强。特别是将图表进行对数化处理之后做出的对数图，将可以使我们更加清晰地看出趋势和周期波动的性质。有关这部分的研究还需要我们做出许多艰苦的工作，这也是道氏理论不断创新、发展的精神。

二、基本运动的顶部和底部特征

价格在趋势的发展中的变化并不明显，但在反转中的变化则是明显的。基本运动不仅有明显的趋势，而且趋势有明显的反转。所谓价格在趋势反转中变化明显，就是相对于原来的趋势在方向上有明显的变化。

另外，通常价格在牛市顶部的反转要比熊市底部的反转的波动要剧烈一些。特别是在牛市的终结过程，较容易出现市场的急剧反转的现象。这主要是由于投资者作为一个集合的群体，更容易受到恐慌情绪的相互感染。而这种恐慌情绪在牛市的尾端比在熊市的尾端更容易传播。因为投资者在牛市的尾端比在熊市的尾端选择性减少的缘故。特别是在牛市的尾端，一般投资大众总体处于满仓状态，所以此时的投资情绪处于极度膨胀。因此，在牛市的尾端，一般投资大众更加形同惊弓之鸟，极易出现疯狂出逃的现象。而在熊市的尾端，一般投资大众多数处于空仓状态，因为此时的投资情绪极度低落。

对期货市场而言，牛市与熊市的尾端形态常与股票市场有些不同。由于期货市场中允许先做空，因此期货市场中价格的变化在牛市的顶部比股票市场中牛市的顶部通常表现得要缓慢一些，而价格的变化在期货市场中熊市的底部比股票市场中熊市的底部通常显得更为急促一些。

对于具有股票指数期货的股票市场而言，其股票市场的股价波动更加日趋具有期货市场的特征，如纽约股市、香港股市、东京股市等。即在市场的顶部和底部都会出现急剧的振荡。不过总体来说，价格的变化还是表现出牛市顶部的反转要比熊市底部的反转要剧烈一些。

由于各种形态主要发生在趋势的反转处，因此形态分析才引起投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意，并在后来逐渐形成形态分析理论。利用正态分布图形可以说明为什么顶部时间短，底部时间长。从图形中看到，顶部的反转更加剧烈，而底部的反转要平缓得多，针对这种特性，技术分析中的形态分析用于分析顶部形态非常管用，这也正好可以回避价格下跌给投资者所带来的风险。

所以，道氏首先注意到的是顶部形态，他发现的第一个顶部形态是线——窄幅波动，线有可能是顶，有可能是底，也有可能是以横盘代替回调；他发现的第二个顶部形态是双重顶。因此，可以利用“颈线”将顶部形态划分出来，这对判断突破很有帮助。由于筑底时间比较长，因此形态分析对于底部判断不如顶部判断帮助大。

三、如何利用正态分布为我们用计算机分析基本运动找到了依据

首先，市场的基本运动符合正态分布是市场的固有模式，是不以人的意志为转移的，是不能被人为操纵的，投资者的分析对象如果在长期图表上能够表现出正态分布的市场，才具有分析及参与价值。

其次，以正态分布作为一种宏观技术分析的模式，可以使我们分析把握整体市场的基本运动。从某种角度讲，将基本运动用正态分布来解释，可以起到大道至简的作用，也为我们用计算机分析预测市场的基本运动找到了依据。

再次，利用正态分布这种基本运动所具有的“不可被操纵”的固定模式作为分析市场的方法，结合趋势分析法和转折点分析法，我们可以不断对市场进行检测、验证。

另外，基本运动的正态分布模式告诉投资者的是，不论上涨还是下跌都是不断加速的。我们可以在头脑中保持一个基本运动演进的总体形状特点。一般情况下，牛市通过一系列不规则的上涨与下跌缓步地上升，并以中等速度的上升趋势开始，而随着市场接近其最后的顶点逐渐地加速。熊市则比牛市更陡峭。这些概念将会帮助我们判断市场，为我们提供最佳获利的时机。

四、总体牛市长熊市短

尽管对称性也是正态分布的特征，不过，在实际的对数图中也经常表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出牛长熊短的特性。其原因是，一般来说，扩张期较衰退期长。道氏认为，这是由于建设所需要的时间总是长于破坏。基于这个原因，股票与黄金的牛市通常比熊市长，也就是总体上基本运动表现为波峰右移。而债券的情况正好相反，熊市长于牛市。实际上有许多技术形态，如三角形就是由于波峰的左右移动形成的。

第四节　基本运动的持续时间无法准确预测

道氏理论指出，牛市究竟能维持多长时间，熊市究竟能维持多长时间，即牛市什么时候转为熊市，熊市什么时候转为牛市，并没有确定的时间，只有各种讯号出现才能确认是否转势。这里包含两点值得重视的观点：

一、正确确定基本运动对成功投资的极端重要性

基本运动所指出的是市场价格运动的基本方向。它以“牛市”与“熊市”循环的形式来表现。一般来说，趋势所涵盖的时间愈长，愈容易辨识。因此，基本运动最容易辨认，也最有规律。不过，不同时期、不同情况的牛市或是熊市在时间上都会不同，甚至会有很大的差异。以往一般的牛市只会维持两三年，但1987年后开始美国股市的大牛市却能够维持十多年，这和以前的牛市是不同的。

在理想的状态下，牛市的上涨幅度应该等于熊市的下跌幅度，但两者实际上会有差异。因为推动股价上涨所耗费的时间，通常长于股价的下跌，所以牛市所涵盖的时间一般要长于熊市。不过，以后牛市和熊市的时间可能会和以前的有更大的差别，投资者除了应参考以往牛市、熊市时间，也要参考当时的经济因素以及针对不同类型的市场进行研究，从而适当地判断当时的牛市、熊市会维持多长时间。

二、没有任何方法能准确预测基本运动的时间长度

迄今没有任何方法能准确预测基本运动的时间长度。时间长度可能少于1年，也可能长达数年之久。而基本运动所涵盖的期间通常在1～2年之间，反映的是投资者对于经济周期发展的态度。在统计上，经济周期由谷底到谷底所涵盖的期间平均大约为3.6年，所以牛市与熊市各自持续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大约1～2年。

一百多年前道氏就提出没有任何方法能准确预测基本运动的长度，一百多年后仍然没有任何方法能准确预测基本运动的长度。这是一个非常重要的哲学思想。投资者相信不可能发现能准确预测基本运动长度的方法的重要意义在于，投资方法应以趋势跟踪技术为基础，而不是以趋势预测技术为基础。

趋势是从时间上衡量价格水准的变动方向，包含不同的时间架构。除了最重要的基本运动外，还有次级运动与日常波动。我们必须了解基本运动方向与发展程度，但次级运动的分析也有助于判断基本运动是否即将反转。

我们观察价格走势图，可以发现价格不是呈现直线的走势。一个基本的上升波，中间会夹杂着数波次级的折返走势。在牛市中，这些逆基本趋势的运动为次级运动，它们持续的时间在3周至6个月以上。就是说，次级运动是基本运动中所夹杂的走势。

同理，日常波动也是次级运动中所夹杂的走势，涵盖期间在一周至三四周。它们通常受到一些新闻事件的影响而随机波动，所以较次级或基本运动更加难以辨识。

通过上面的时间层次的关系，我们可以大致了解对基本运动的节奏、阶段有一定朦胧的判断，但还是难以准确判断基本运动的持续时间。

三、基本运动没有严谨的、确定的时间表

基本运动是指一种市场运动的总体模式，追随这一模式的是进行长期投资的一类群体，因此即使是他们都遵循长期投资，但对于不同的具体投资者由于不同的投资习惯、不同的投资风格，使得具体的投资周期也是大相径庭，因此基本运动的时间大体上只是表现总体的投资操作时间跨度，并非严谨的、确定的时间。

具体到股票指数的基本运动，尽管总体股票市场有一定的趋同性，也就是一起涨、一起跌的特性，但是又不能将这个思想绝对化。由于股票指数本身就是由许多股票价格合成的，个别股票之间除了共性之外，还有各自的个性，这也在一定程度上造成了基本运动难以有确定的时间跨度。

总之，基本运动是一种不严谨的周期性的近似正态分布的运动，其跨越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间至今无法准确确定。我们可以基本运动的正态分布作为宏观技术分析(基本运动)的核心思想,从而抓主市场的主脉。

第五节 持有你的头寸直到反转信号明确显示出来

牛市、熊市场性质的根本改变称为反转。但是,绝非任何时候的涨跌互换都能叫做反转。华尔街有句名言:“不要与趋势相对抗。”意思就是在股票投资中要顺势而为,看清大势,才能赚到大钱。牛市中要坚持以持股为主,少做空;熊市则以卖空为主,少做多。

这一原则可能比其他道氏理论的原则更招致非议。但如果对其理解正确,正如我们已列举过的其他原则一样,这一原则同样也是建立在实际检验基础上的,也的确具有可行性。对于急躁的交易者,这无疑是一个警告,告诫交易者不要过快地改变立场而撞到枪口上。当然这并不是说当趋势改变的信号已出现时还要作不必要的拖延,而是说明了一种经验,那就是与那些过早买入(或卖出)的交易者相比,机会总是站在更有耐心的交易者一边。

他们只有等到自己有足够把握时才会采取行动。这些机会无法以数字表示。牛市不会永远继续,而熊市也迟早会跌至最低点。当一轮新的基本运动首先被两种指数的变化表现出来时,不论近期有任何回调或间歇,其持续发展的可能性都是最大的。但随着这一轮新的基本运动的继续发展,其继续延伸原趋势的可能性就越来越小,尽管接下去的牛市再度确认的可能性更小,也就是当一轮牛市延展数月之后,买入新的股票而能保证卖出获利的可能性都比这一轮牛市的初期更低或更不乐观,但道氏理论告诉我们:“持有你的头寸,直到出现相反的指令。”

这一要点的一个必然结果就是,趋势中的一个反转在这一轮趋势被确认后随时可能发生。这并不像看上去那么矛盾。它告诫道氏理论的投资者,只要他有任何一点头寸,他就应该随时关注市场。

由于必须等待出现明确的信号才能确认转势。这对于许多投资者来说,是道氏理论更为明显的不足。有时会有这样十分不节制的评论:“道氏理论是一个极不可靠的系统,因为它在每一个基本运动中使交易者错过前1/3的阶段和后1/3的阶段,有的时候也没有任何中间的1/3的阶段。”或者干脆就给出一个典型实例:1942年一轮主要牛市以工业指数92.92开始而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以 1946 年 212.50 结束，总共涨了 119.58 点，但一个严格的道氏理论家不等到工业指数涨到 125.88 是不会买入的，也一定要等到价格跌至 191.04 时才会抛出，因而盈利最多也不过 65 个点或者不超过总数的一半。这一典型事例无可辩驳，但通常对这一异议的回答就是："去找出那么一个交易者，他在 92.92（或距这一水平 5 个点以内）首次买进，然后在整轮牛市中一直数年持有 100%的头寸，最终在 212.50 时卖出（或者距这一水平 5 个点以内）。"读者可以试一试，实际上你会发现，很难找出其结果像道氏理论那样出色的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章
牛市的波动特性

有一个有趣的问题，道氏为什么要用“牛”、“熊”这两种动物来代表两种不同性质的市场呢？据说道氏借用这两个动物来形容股市是因为它们的进攻特性，从熊和公牛的习性分析，公牛更有蛮劲，更有攻击性；虽然熊也十分强壮，但和见人就顶的公牛比起来，它们善于沉思，并且易于撤退。因此，用牛市和熊市来形容股市中的两个典型的趋势，这是非常形象而有趣的表达。道氏之所以不使用我们常用的上升趋势、下降趋势、涨势、跌势之类的词汇来表达，是因为它们没有表达出力量的特征。牛、熊这两种动物更加形象化地形容了两种趋势中投资者的心态和行为。我们由此可以看出道氏的编辑风格，不但在词汇上创新，而且用词精准。

第一节　牛市是一股永远向上的力量

一、牛市的意思

道氏用“Bull Markets”代表牛市，而且“Bull”是公牛，象征粗壮有力、奋力向上顶的力量。因为公牛在进攻的时候不断地用牛角向上顶，这个动作的意义在于向上的力量总是比向下的力量大。而这里用“Bull”又有“哄抬股票价格，买进股票等待价格上涨以图谋利者”的意思。在牛市中，价格走势的形态也像牛角，不断用力向上顶。尽管有向下的动作，但那是为再次向上顶赢得空间。由于向上的顶力总是大于向下回撤的力量，因此向上运动的空间总是大于向下运动的空间。

牛市就是上涨的力量总是大于下跌的力量，并伴随有向下的动作的波动序列。在股票市场如果人人都看好，买进的力量大于卖出的力量，那就像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公牛在进攻一样，不断地由下向上顶，股市也就因为投资者争相将资金投入市场而推动股市上升。在牛市中，由于股价向上走，投资者也会因股价有好的期望而积极入市，这又令股价越拉越高。因为人心向好，任何时候的卖出股票都会有人承接，也令股价维持高位。当牛市达到疯狂阶段的时候，因为人人都看好股市，股价一路被承托着。

二、由道氏的描述直接引出牛市的定义

道氏所说的牛市是由连续一系列指数联袂的涨势构成，每一段涨势都持续向上穿越先前的高点，而中间夹杂的跌势都不会向下跌破前一波跌势的低点。换句话说，牛市是由高点与低点都不断垫高的一系列价格走势构成的。

在牛市中，价格或指数不断地上升，就像海水涨潮一样，每一次的水位都会比上一次为高，价格或指数上涨后，当然亦会后退些，这种在基本运动上升中下跌的次级波动称为调整。调整不可能会跌去所有的升幅，调整范围通常是前期升幅的1/3至2/3，通常是1/2，然后又再上涨，后退之后的再度上涨一定会涨得更厉害。

高位和低位一路攀升，这次的高点会比上一次的高点高，这样高位会越来越高；而低点也比上一次的低点高，这样低位也会越来越高。整体指数一路向上。这样的过程会不断延续，直到新的趋势出现为止。

用图形表达，牛市就是第二低点要高于第一低点，第二高点同时也要高于第一高点，这样的一个序列波形。如图9－1－1所示。

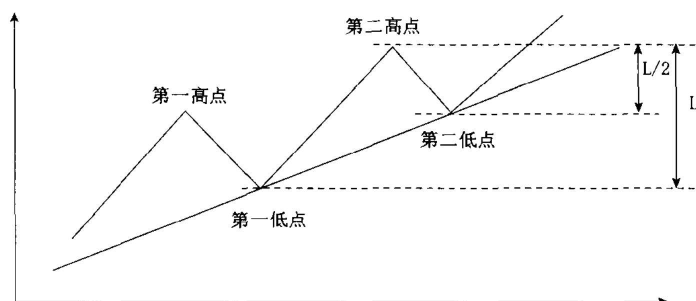


图9—1—1　牛市特征示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 “华尔街”的常态是牛市

我们非常喜欢牛市，同时牛市对我们也非常重要。汉密尔顿正确地指出：“根据平均指数的规律，更多的钱是在牛市而不是熊市中挣来的，这或许是因为牛市的时间通常要比熊市长得多。”这也正如在牛市中出现的次级运动简短而剧烈一样，慢慢吞吞的反弹比下跌需要更多的时间。从统计的资料看，牛市的长度差不多是熊市的两倍，并且从道·琼斯指数的一百多年的历史看，美国股票呈现出历史性牛市。

经验表明“华尔街”的常态是牛市。因此，在牛市中出现次级下跌而不景气时，聪明的投资者和专业人士的反应是一致的。华尔街在过去为自己归纳出许多公理，其中之一就是“绝不能在市场不景气时卖出股票”。当然，这里的不景气是指次级下跌，而在熊市中这是一个糟糕的建议。因为此时的市场会在剧烈的次级反弹之后继续下跌，经验丰富的交易员将相应地再次卖空股票。

牛市的时间的确多于熊市的主要原因是：

1. 通过足够长时间的观察，可以剔除牛市和熊市的影响，发现市场的总趋势是随着国民财富的增长而上升，至少到目前为止是这样的。甚至于战争也不会改变这个基本事实，至少美国股市的历史性牛市已经做出了证明。

2. “华尔街”在本质上需要牛市，因为投资者无法在熊市中获得利润。然而有人错误地认为熊市是华尔街的收获季节，认为他们可以在此时利用灾难为自己谋利。

3. 交易量的大小决定着佣金的多少，这是股市总体体现出牛市的特征而非熊市的根本原因。当投资者对股市看好时，由于投资者参与积极，所以成交量就大。道氏指出：“股票的走势是由股票市场内投资者的共同力量所决定的。如果要研究股票市场的共同力量，很多投资者第一个印象就可能会问，所谓股票市场的共同力量是什么？那当然是指所有投资者买卖的总和了。”

在股票市场，很多人买卖股票，但有些人买入之后就是长线投资，即他们很久才会进场一次，另外一些人却日日都会在股票市场内买卖。有时因为季节性的关系，因为经济气候的关系，也会出现不同的买卖气氛。可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，每日在股票市场内买卖的人数都不同，买卖的金额也不同。而在经济时势好、股市大旺之时，就会有很多人加入股市买卖；但在经济时势差时，很多投资者又会离开股市，不再在股票市场内投资，起码短期内不会。

第三节　道氏将牛市、熊市分为三个时期

人们很可能要问，我们怎样确认一次次级上升运动在何时发展成一轮牛市呢？答案就在平均指数连续的锯齿形运动之中。如果熊市中的次级上升运动在达到正常的顶点之后略有下跌却没有达到前一次的最低点，然后又反弹至超过前次反弹最高点的点位上，我们就可以确定地认为，一次无法判断其长度的牛市已经形成了。需要知道的是，我们目前还无法预测到基本运动的长度。

如果运用于市场整体而不是某种或少数股票的情况，道氏理论在预测牛市时，自始至终都是非常正确的。他正确地抓住了价格向价值调整这个本质问题。在他的许多预言性的文章中都会提到价值这个概念。后来出现的所有市场运动（上升或者下降）都已经证明了他的价值理论。这说明道氏不仅仅是技术分析的鼻祖。

一、道氏的两个牛市理论

道氏从看似杂乱无章的股市运动中，发现市场并不像风中的气球那样飘忽不定，而是有序的运动。他注意到某些市场持续旋转的重复，并阐明了两个已经经受住时间考验的理论。

道氏的第一个理论是，**市场在牛市中有三次摆动的特征**（并非必要）。**第一次摆动是从前面熊市的过度悲观开始的一次反弹；第二次向上摆动与商业和利润的增长连动；第三次也是最后一次摆动是与价值背离的价格。**

根据道氏的这个理论，汉密尔顿指出："牛市在刚刚形成的时候不会得到人们的认可，这时进行预测绝不是件容易的事，想要使预测具有某种确定性就更难了。然而，**股票市场行动的基础并不是当前事件，而是它能预测到的一切事实**，这一点还从没被人们接受。"牛市的确认日，是两种指数都向上突破熊市前一个修正走势的高点，并持续向上挺升的日子。

雷亚根据道氏的这个理论，总结出了**道氏理论的"定理四"：**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市是一种市场整体性的上涨走势，其中夹杂次级的折返走势，平均的持续期间长于两年。在此期间，由于经济情况好转与投机活动旺盛，所以投资性与投机性的需求增加，并因此而抬高股票价格。牛市有三个阶段：第一阶段，人们对于未来的景气恢复信心；第二阶段，股票对于已知的公司盈余改善产生反应；第三阶段，投机热潮转为炽热使股价明显膨胀，这个阶段的股价上涨是基于期待与希望。

在第一个理论的基础上，道氏又提出第二个理论：**无论是向上或向下，在每个市场摆动的同一点，会有一个将这次摆动减少 3/8 或更多的反向运动。**

这个理论的详细解释是，牛市的特征是所有主要指数都持续联袂走高，这一点往往被人们所忽视，拉回走势不会跌破前一个次级折返走势的低点，然后再继续上涨而创新高价。在次级的折返走势中，指数不会同时跌破先前的重要低点。

根据道氏这两个理论，在一个牛市中，基本运动可以分成三个上升的时期，并且每一个时期构成股票上升的主要原因都不同：当商业活动还很缓慢但预期将改善时，第一次向上的运动是有远见的投资者在某一时期收集股票的结果；第二次上涨，是根据改善的基本商业环境和越来越多企业赢利的增加，使得投资者买进股票的结果；最后上涨的出现是当普通大众最终注意到金融消息都是向好的时候，在这一阶段出现疯狂的投机性交易。

即使道氏并未将这些主要因素同人类因素的影响联系起来，但是市场毕竟是由人类创造的，并且道氏曾经注意到这些规律的延续和重复必然源自于人类。

二、将牛市、熊市分为各三期符合趋势发展的规律

道氏理论所讲的牛市、熊市循环交替，一定会不断地在股票市场内出现，至于牛市和熊市各分三期，其实就是前途是光明的、道路是曲折的哲学原理。不会因为新经济就完全再没有牛市和熊市的循环。因为任何事物的发展都并非一帆风顺，需要一个步骤一个步骤、一个时期一个时期地进行，以避免事态一下子发展到极端。股市并没有只升不跌的可能，也没有只跌不涨的可能。牛市、熊市各三期，其实就是升后的回调、跌后的反弹的必然现象。因此，这一个观念当然是正确的，只不过时期或步骤有时候十分明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显、有时候不明显而已。

另外，一轮基本运动是否只分为三个时期，道氏理论并没有将这个问题绝对化。正如道氏所说，牛市中有“三次”摆动，但“并非绝对”。三次摆动或者三个时期的“三”相当于中国古汉语当中的复数，实际上，通常的情况是，至少会有三次摆动。

最重要的一点是，道氏从来没有说过牛市一定要是 3 年或 5 年，熊市一定是 2 年或 3 年，也从来没有说过牛市或者熊市一定只有三个时期。但牛市、熊市永远都不可能消失，必定是交替循环的，而且牛市、熊市至少各分为三期，仍然都是不变的，只是程度上、时间上的情况有所分别而已。

三、将一轮基本运动至少分为三个时期的意义——提前对趋势发展变化有所预期

在牛市中，循环上升阶段的时间应该较长，幅度也应该较大，逆向次级运动的低点应该高于前一个低点。熊市的情况恰好相反，换言之，下跌阶段应该较长而幅度较大，反弹比较短暂而陡峭，但幅度较小。所以，第三个或第三个以后的次级运动循环即将完成时，投资者必须留意基本运动存在反转的可能性。另外，当价格接近前一个次级运动的低点（高点）时，也必须留意整体技术面是否转弱（转强）；必须注意价格是否有效跌破（向上穿越）关键水准。

基本运动三个时期的划分意义在于，如果市场已经进入第三期或以后的时期——在牛市中，弥漫着投机气氛与一些不切实际的期待；或在熊市中，弥漫着悲观气氛与持续性的卖压——基本运动反转的可能性便很大。一方面，基本运动的反转未必出现在明显的第三期中，但这类的反转通常很短暂。另一方面，大幅度的基本运动的反转，往往发生在非常明显的第三期中。

第四节　牛市的三个时期及其特征

牛市中股票价格上涨主要由于两个原因：由于企业状况改善而引致的股票投资活动增加和由于市场活跃而引致的股票投机活动增加。牛市由三个时期构成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、牛市第一期的市场概况

在经济状况方面，第一期为经济复苏期；在股票投资活动方面，这一时期是“怀疑”时期，投资人对企业的前景的信心在怀疑中逐步恢复。牛市第一期的上升，是当股市处于低潮的时候，通常经济也是处于低潮。这时，那些有远大眼光的投资者，当股价很低时，就对股票进行收集。在他们收集期间，经济环境仍然处于低潮，不过他们预期环境会改善，所以进行股票收集，趁低价买入。眼光远大的投资者在股价很低时候开始买入，是推动股价在牛市第一期向上的原动力和主要原因。**牛市第一期有两个特征：**

（一）由恐惧阴影所主宰

股价随着熊市发展一路下跌，没有起色，一直跌到谷底，在谷底徘徊了很久，现在只不过是稍稍有点曙光，停止了继续下跌，然后有一些人入市，大户亦做一点积极的行动，有一些比较大胆的，或是在以前的股灾中只受了轻伤的小户，亦会做一些试探性买进。所以，即使有投资者入市，数目也不会大，没有多少人敢大量买进。因此市场状况稍稍向好。但是，大家对这个时机并没有多少信心。

第一期是建仓（或积累）阶段，是由恐惧阴影主宰到先知先觉者先人一步。在这一阶段，有远见的投资者知道尽管现在市场萧条，但形势即将扭转，因而就在此时购入了那些勇气和运气都不够的卖方所抛出的股票，并逐渐抬高其出价以刺激抛售，财政报表的情况仍然很差。实际上，在这一阶段经济还是处于最萧条的状态，公众为股市状况所迷惑而与之完全脱节，市场活动停滞，但也开始有少许回弹。

股票市场的市场状况是由投资者的心理创造的。牛市第一期的市场状况，若用心理学来形容，这时期的最大特征就是“恐惧的阴影”。牛市第一期是在惨痛的熊市之后，而以前的亏损到现在还未收回，要放胆入市买股票，实在是苛求。

由于熊市第三期之后，不论是经济还是股市，都刚从低潮慢慢恢复正常，而且步伐很慢，以致股市的恢复速度也和经济的恢复速度一样慢。虽然牛市中的股市已经不像熊市期间那样大幅下跌，却因经济只是慢慢复苏，悲观情绪虽然笼罩着股市，导致市场并没有一下子急促回升，或者大市仅仅不再出现下跌而已，所以牛市第一期只是慢慢地使股市上升而已。不过也有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些情况，经济大衰退后恢复得极快，使股市的恢复步伐也极快，这时牛市第一期可能只要一年左右就能完成。

（二）大户及专业者先人一步

有些深入分析研究牛市、熊市的人，当中包括大户。因为他们财雄势大，当发现熊市已经结束，目前的新气象并不是熊市中的小波浪，而是步入牛市的象征时，他们就会比很多人都早一步把握到这个先机，预见人所未见，预知人所未知，明白股市已经到了谷底，物极必反，真正悟到熊市过后牛市必来道理的人，会先人一步买进股票。

这时候入市，困为股价已经是在低位上，再跌的风险极少，购买个别股票，只要按照常理，分辨哪些上市公司具有赚钱实力，就选择哪些股票。可以选择大蓝筹股，而且很多二、三线实力股，一样实力充足，将来股价升幅也许会比蓝筹股大得多。

善于分析牛市、熊市的投资者，和对牛市、熊市概念模模糊糊的人，在处理牛市第一期时，作风往往相差很远，那些善于分析的聪明资金和专业投资者，知道现在已经是入市时机。但不善于投资的人，却觉得没有什么可以做，有机会摆在眼前，亦不懂得争取，也不敢争取。他们只怕再次遇上陷阱。

在这个时期，虽然雨过天晴，但因为人心不稳，所以股市升势很微弱，但这微弱的升势却是持续的。当偶然有大户大量入市，或是经济有利好消息，那会像是打入一支强心针，会刺激投资者的投资愿望，但大体上，大家仍是静观其变，不敢草率投资。

不过，这时最坏的时刻已经过去，经济的新闻消息，已经由以前在熊市时期发布出来的坏消息，改由渐渐一路有好的消息发布。国民的消费力已开始回复，失业率已经不再上升，反而有下跌现象。经济确实是稳定了下来，只不过是大众投资者因为经过熊市的大洗礼，如惊弓之鸟一样，因此没有采取入市行动而已。

二、牛市第二期市场状况

在经济状况方面，第二期为企业盈利增加期；在股票投资活动方面，这一时期是“乐观”时期，在这一阶段中，企业效益不断改善的信息不断刺激股价上涨，投资人对企业前景处于乐观状态。

在牛市的第二期，股市指数上升的原动力不再是那些有远见的投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在低位开始收集使股价和指数得以推高。这时的上升原因是公司的业绩开始一路改善，投资者的信心回恢复。经济低潮已经过去，股市低潮也因此成为过去。当经济环境改善、企业的赢利业绩转好时，再加投资者对前景有信心，他们就会认为投资股票会带来可观的回报，于是就争相入市买股票，因此促成股价和指数的上升。**牛市第二期市场有如下特征：**

(一)投资者信心巩固起来

经历牛市第一期之后，便步入牛市的第二期。如果说第一期是牛市萌芽，那第二期就是开始生出幼干，这是牛市生命的扎根时期，具有巩固的作用。在客观上，那是在巩固股价；在主观上，那是在巩固投资者的信心。第二期是一轮稳定的上涨，投资者信心巩固起来，股市进入平移上升时期。交易量随着公司业务的景气不断增加，同时公司的赢利开始受到关注。也正是在这一时期，技巧娴熟的交易者往往会得到最大收益。

股市的支持，主要是受到客观经济因素的作用。经济环境好，企业获得很多生意机会，在业务中获利不少，那就会支撑股市，因此，股市很需要利好消息、各种各样的经济数据的支持。例如，国民生产总值、贸易额、就业率、通胀率、地产物业价值等。这时期，经济与股市都是巩固期。经济在复苏之后，已经从衰退萧条中恢复过来。经过了一段恢复之后，进入稳步发展阶段，通过股市反映的经济，经济处在一个复苏状态。

一般投资者，即使没有研究经济数据，也会注意一些上市公司公布的业绩，如果每家公司都说自己亏损，不派息，那又如何能刺激起投资者购买股票的欲望呢？而如果上市公司公布的业绩令人满意，利润颇为丰厚，蓝筹股大企业更是赚大钱，投资者将会被这份业绩吸引，若很多公司的业绩都有好消息，股民的信心就会大增。

(二)牛市第二期是一个平稳向上时期

信心的作用非常重要，牛市第二期当中，只要信心恢复，就很容易步入牛市第三期。在目前，信心和怀疑处于拉锯战状态，有时候好像信心高昂，有时候又信心受挫。信心处于强势时，股市就持续向好，但突然有什么风吹草动，却又迅即失去信心。信心的起起落落，反映在股市走势图表上，也一样是有涨有跌。

牛市第二期的特色是有涨有落，但整体而言是稳步上升的趋势。这时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还不能够大升，因为散户信心还不足。有时候尝试入市，小赚就立即卖掉不敢久留；有时候见股价稍低就立即买入，但买了很快就卖出。因此，有买有卖，形成较为热闹的气氛，但整体来说，股市在熊市第三期的可怕情况，已经不再出现，人心对前景也较为乐观。所以，在牛市第二期，股市虽然不是大升，也一定会获得不少的升幅。

当见到交易持续热闹，未敢行动者，见人家买了也没有什么不良后果，加上上市公司公布的业绩情况也颇不错，信心便提高了，从而增加投资金额，入市者增多，为步入牛市第三期铺路。

三、牛市第三期市场状况

在经济状况方面，第三期为投机旺盛期；在股票投资活动方面，这一时期是“狂热”时期，在这一时期中，股价上涨已完全脱离了企业效益的基础，而完全由投资人的主观愿望所驱动。

在牛市第三期中，上升的原动力又不一定是企业赢利的改善了，这些企业赢利改善所引发的上升已经在第二期中出现。这时吸引投资者买入股票的原因，是所有消息都是利好的。所有金融报道、分析差不多都只有好消息，而没有坏消息，即使有坏消息也会被看做是好消息。股市便因大家都看好，大家争相入市买股票、抢购股票，使指数不断上升。这时，投机的气味开始浓厚。**牛市第三期的市场特征如下：**

（一）一个牛气冲天的时代

随着公众蜂拥而上的市场高峰的出现，第三期来临，所有信息都令人乐观，价格惊人的上扬并不断创造“崭新的一页”，新股不断大量上市，市场牛气冲天，歌舞升平，一片好景。此时，你忽略了一个事实，涨势可能持续了两年，已经够长了，现在到了该问卖掉哪种股票的时候了。在这一阶段的最后一个时期，交易量惊人地增长，而“卖空”也频繁地出现；垃圾股也卷入交易（即低价格且不具有投资价值的股票），但越来越多的高质量股票此时拒绝追从。

牛市第三期是牛气冲天的时代，是每个经济周期或股市周期的黄金时代。这时候，早已远离了上一个熊市，很多投资者已经忘记了过去的创伤，损失惨重的情况已经记忆模糊。由牛市第一期到第二期，股市平稳向上，利好的消息多，不利的消息少，很多数据和专家意见，或是金融官员吹风，都表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示现在经济形势大好，熊市已经是历史陈迹。投资者又再次情绪大震，打算再在股市上大展宏图。

而那些对股票市场先知先觉的，由牛市第一期已经开始入市，股价一路上升，他们一路发财。在牛市第二期他们亦有可观的收获，看得人人都心动，手上微有资本的，不少都愿意把这些资本投入到股票市场。在你也买、我也买的情况之下，每只股票的股价都水涨船高，而这时经济利好的消息比牛市第二期更多，令股价更有支持力。

这个时期，很多实力雄厚、财雄势大的公司，会趁机扩展业务，把另一些公司收购，以加强自己的实力，令上市公司的规模膨胀起来，股价亦因此而上涨。同时，另有一些公司基于市场策略和招股策略的需要，分析上市业务。亦有一些公司推展出新的业务大计，在某些行业投入巨额资金。大家见经济情况热烘烘的，心中也自然一片火热，因而对股市前景高度乐观。

同时，公司都相继公布年度或中期业绩，捷报频传，又赚了多少亿元，留下一部分作投资之外，其他派发给股东。股息、红利、红股、认股证等，股东获利甚多，更令人对股市有很多憧憬，纷纷把自己手上的资金投入股票市场。

(二)投资者的羊群心理

这时候的投资者心理具有极重的羊群心态，很多不懂得投资为何物的公众，或未有受过什么教育、连股票也未见过的，现在都说要炒股票，并且夸口一买一卖赚了多少，但自己到底买什么股票却可能并不知晓，只是跟风去买，却又竟然赚钱。

股市指数因为资金投入多，股票供不应求，各只股票的价格都大大拉高，甚至已经超过了上市公司的资产实值及营利能力，但股价还是在上升，监管价格却已经失去了基础，但却仍然在升。显然，很多人都在盲目入市，大家以为好景就在眼前。

更有甚者，是那些以为投资股票必发的，竟然采用高风险的投资策略，犯下很多投资的大忌。例如，心存侥幸，竟然借贷集资，把楼宇按揭给银行，向财务公司借钱，或向亲朋戚友集资等。而一些投资老手本来是讲究分散投资、分散风险的，他们也有可能因为财迷心窍，把绝大多数的资金用来炒股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(三)市面歌舞升平，一片好景

到牛市第三期，股市的消息大部分都是好消息，经济走向繁荣，企业的赢利不断上扬，市面上的消费力、投资欲望都十分高涨，股市不断创出新高。当股价一路飚升时，其价格已经慢慢和其投资价值出现脱离的现象，越来越高于其实际的投资价值。这一种情况绝不可能维持很久。

这时候，市面上歌舞升平，一片好景，各行各业极为兴旺，消费能力很强，租金楼价拉得很高，但能负担的也不少，消费场所和饭店处处都是人，大家都是暴发户的嘴脸，赚钱好像真的很容易。

但这种境况是不可能永久持续的，公司业绩不可能长期维持在高位，经商必然有赚有赔。而且股票市场受到很多经济因素影响，经济因素发生变化，甚至是外围经济因素，亦一样对股市影响重大。有什么不利的情况出现，业绩倒退，有公司要裁员减薪，或某行业不景气，经济由繁荣走向衰退，股票价格就会滑落，股市指数亦因此下跌。

牛市第三期的结束，一向都是极度戏剧性的，而这出戏剧亦一定是悲剧。当股价到达顶峰，大家还在醉生梦死，以为自己很风光，一个突然而来的事故，会导致股市急跌。例如，某些不利的经济因素出现，或有大户获利回吐之类，都会形成剧烈的多米诺骨牌效应，股市可以在一日之内狂泻百分之一二十，甚至更多，之后更出现恐慌性的大跌，跌得更厉害。投资者通常称这些情况为“股灾”。股灾的出现，意味着牛市第三期告终，亦象征了熊市开始，为熊市揭开了序幕。表9-4-1通过列表说明牛市三个时期中开始时期心理比较，使得我们更加了解不同时期市场的人气。

表9—4—1　牛市三个时期中开始时期心理比较

对未来的看法	牛市第一期怀疑阶段	牛市第二期乐观阶段	牛市第三期狂热阶段
政府与商业统计	持怀疑阶段	转为乐观	继续看好
股市分析与评论	持怀疑阶段	转为乐观	继续看好
投资大众	持怀疑阶段	转为乐观	继续看好

四、牛市特征的小节

牛市和牛市的三个时期是由经济周期决定，按照经济发展的阶段特征，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在经济有利的时候，市场出现牛市，但牛市的发展是一波三折的，这就出现了牛市的三个时期，而道氏注意到在股市中也出现了三次震荡，当然也包括两次回调。下面是根据统计得出的一些牛市特征的小结，需要注意的是其中的数据只有统计意义，对于预测没有指导意义。

1. 由前一个熊市的低点起算，牛市的价格涨幅平均数为77.5%。

2. 牛市期间长度平均数为2年又4个月(2.33年)，历史上的所有的牛市中，75%的期间长度超过657天(1.8年)，67%介于是1.8年与4.1年之间。

3. 牛市的开始，以及熊市最后一波的次级折返走势，两者之间几乎无法区别，唯有用道氏确认日来确认。其中，牛市的确认日，是两种指数都向上突破熊市前一个修正走势的高点，并持续向上挺升的日子。

4. 牛市中的次级折返走势，跌势通常较先前与随后的涨势更为剧烈，另外，折返走势开始的成交量通常相当大，但低点的成交量则偏低。

5. 在牛市的三个发展时期中，政府与商业统计、股市分析与评论及投资大众这三个方面对未来前景的看法仍是一致性地滞后于股市的发展。

第五节　不同股票在牛市不同时期中的表现

一、牛市第一期

在牛市第一期，股市会出现一个大型的回调，而且回调的幅度是牛市第一期上升幅度的1/3至2/3强，通常是1/2。不过，在这个时候，经济只是从谷底回升，不论是消费者或是投资者，信心都完全恢复。而且，在经济复苏时，通常都只会是大企业的业绩开始好，而小型企业却暂时未见好转。所以，上升的股票通常以大蓝筹股等实力强的企业为主。

很多低价股在牛市第一期不但不会上升，反而在大势上升的时候转而下跌，是因为投资者都将低价股卖出，持有这些股票的投资者对这类股票已经失去信心，索性换上高价股和有实力股票的缘故。

二、牛市第二期

牛市第二期，是一个比较慢的升浪，升幅不算很大，以调整巩固为主。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多小型企业仍然没有真正地复苏过来。这个时期，除了有实力的高价股之外，就轮到一些实力较次、却也不是低价股的股票上升，高价股因为在牛市第一期已经有不少升幅，因此在这个时期反而只作轻微的上升。二线实力股、中价股在这个时期升幅比高价股显著。但因为中价股很多都不列入指数股之列，所以中价股的上涨，并没有带动指数的上升。

低价股这个时期仍然不会上升，只有个别的小型公司，从经济衰退后回复过来，才有可观的升幅。但大致而言，低价股等在牛市第二期未有可观的升幅。个别的低价股甚至仍然在下跌，不断寻底。

三、牛市第三期

进入牛市第三期，已经离之前的熊市很远了。投资者在牛市第一期和牛市第二期出现后，看到股市已经稳定下来，对熊市所造成的打击和创伤已经渐渐淡忘。到牛市第三期，这是一个鸡犬升天的时候，差不多什么股票，不论是有实力没有实力的股票，全部都上涨，只要是股票，都会有被炒的时候。所有股票轮着上升，在这个时候，投资者对股票已经完全没有戒心了。

随着经济的长时间好转，一些实力较次，甚至实力很差的企业，只要熬得过前面的大熊市，现在都仍然继续存在，也一定会在轮流炒作的风气之下，最后被炒到。渐渐地，投资者就会不问情由，只要是股票都会购入，更加因为低价股在牛市第一期和第二期完全没有被炒作过，在牛市第三期，这类股票会被炒得最炽热。而且一旦被炒起来，升幅可以很快。

牛市第三期是疯狂之时，低价股升得最多。高价股虽然都一路上升，但因为以前已经有不少升幅，这时即使再升两三倍，与低价股可以升十倍甚至数十倍、上百倍的比较，就已经显得微不足道了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章
熊市的波动特性

第一节 熊市是一股永远向下的力量

一、熊市的意思

道氏用“Bear Markets”代表熊市，象征沉重的负担、巨大的压力。在市场中，“Bear”的意思是“卖空者，做空头者，即抛售股票或期货希望造成价格下跌的人”。在熊市中，价格形态就像熊掌，不断用力向下抓。熊在进攻的时候不断用熊掌向下扑，这个动作的意义在于向下的力量总是比向上的力量大。尽管有向上的动作，但那是为再次向下抓赢得空间。由于向下的压力总是大于向上抬升的力量，因此向下运动的空间总是大于向上运动的空间。

熊市就是下跌的力量总是大于上涨的力量，并伴随有向上的波动序列。如果市场中人人都看淡，卖出的力量大于买进的力量，那就像熊在进攻一样，不断地由上向下扑，股市也就因为投资者争相将资金撤离市场而推动股市下跌。在熊市中的特征和牛市刚刚相反，股价下跌，投资者也对股市比较灰心，对股票投资没有信心，只敢卖出不敢买入，而卖出之后又不敢买入，因此股价越跌越低。

由于投资者在熊市中坚持只持有空头头寸，所以股价得以维持在下跌趋势中。此时，一些具有潜质的股票，亦因为大众没有信心而使得价格处于低位。就像海水的退潮是每一次后退之后潮水又会再向上涌，但向上涌之时会比上一次低。不过，当熊市走到尽头之时，如果不懂得把握熊市到底，在低位入市，等到高位之时才去追买股票，也会令投资者错失入市良机。

二、由道氏的描述直接引出的熊市定义

熊市由连续一系列指数联袂的跌势构成，每一次下跌之时，低点都会逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

渐降低，这次的低点会比上一次的低点要低，而高点也会比上一次的高点也要低。每一段跌势都持续向下穿越先前的低点。中间夹杂的反弹走势都不会向上穿越前一波反弹的高点。在熊市中，跌势中会出现次级的上涨波动，回升的情况称之为反弹。但反弹不会涨至跌幅的全部。反弹的幅度也是介于跌幅的 1/3 至 2/3，通常是跌幅的一半。

总之，熊市是由低点与高点都不断下滑的一系列价格走势所构成的。低点和高点都在不断下移的波动过程不断延续，直到新的趋势出现为止。当然在跌势中，指数也一样会有大浪潮当中向上的波浪。

用图形表达，熊市就是第二低点要低于第一低点，第二高点同时也要低于第一高点，这样的一个序列波形。如图 10－1－1 所示。

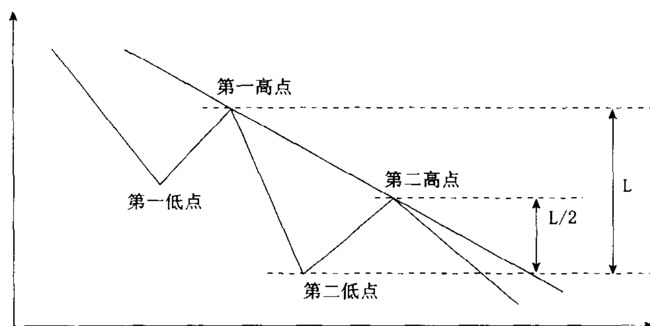


图 10－1－1　熊市特征示意图

第二节　形成熊市的原因

熊市和牛市是一对孪生兄弟。熊市是指一个长期下跌的市场状况，在经过一段很长时间的上升以后，这个周期的牛市升到了尽头，取而代之的是熊市。熊市由各类国民经济病症所引发。当股票价格未充分反映人们对未来最严重事件的担忧之前，熊市不会结束。熊市和牛市一样，亦分为三期。每一个时期造成下跌的主要原因也不同。熊市第一期始于牛市到顶峰时的突然暴跌，抛售踊跃。熊市第二期容易让人产生错觉，在长期稳健的下跌中的升势只是一种浮沙。熊市第三期再次有一窝峰的抛售潮。

尽管上一章提到的道氏的这两个理论是针对牛市得出的，但实际上，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论是在牛市还是熊市中，都各自分为三个阶段，每一个阶段都会有其主要构成和上升或是下跌的原动力，来抬高股市或是压低股市。

熊市有三个向下的运动阶段。当有远见的投资者卖出时，第一个下跌运动的阶段就发生了，这是基于他们富有经验的判断，认为那些高估和急速发展企业的赢利是难以持续的。第二阶段下跌表现的是恐慌，由于此刻公众以任意价格进行可怕的抛售，使得最近刚刚买进同样的股票快要一文不值了。最后的下跌运动是由于挥泪斩仓和急需现金导致的。

雷亚根据道氏的文章总结了“定理三”。**熊市是基本运动向下的走势，期间夹杂着重要的反弹。它来自于各种不利的经济因素，唯有股票价格充分反映可能出现的最糟糕情况后，这种走势才会结束。熊市会历经三个主要的阶段：第一阶段，市场参与者不再期待股票可以维持过度膨胀的价格；第二阶段的卖压是反映经济状况与企业盈余的衰退；第三阶段是来自于健全股票的失望性卖压，不论价值如何，许多人急于求现至少一部分的股票。**

这项定理有几个层面需要理清。“重要的反弹”(次级的修正走势)是熊市的特色，但不论是“工业指数”或“运输指数”，都绝对不会穿越牛市的顶部，两个指数也不会同时穿越前一个中期走势的高点。“不利的经济因素”是指(几乎毫为例外)政府行为的结果：干预性的立法、非常苛刻的税务与贸易政策、不负责任的货币或(与)财政政策以及重要战争。

有关熊市的情况，雷亚的另一项观察非常值得重视：熊市末期，市场对于进一步的利空消息与悲观论调已经产生了免疫力。然而，在严重下挫之后，股价也似乎丧失了反弹的能力，种种征兆都显示，市场已经达到均衡的状态，投机活动不活跃，卖出行为也不会再压低股价，但买盘的力量显然不足以抬高价格……市场笼罩在悲观的气氛中，股息被取消，某些大型企业通常会出现财务困难。基于上述原因，股价会呈现窄幅盘整的走势。一旦这种窄幅走势明确向上突破……市场指数将出现一波比一波高的上升走势，其中夹杂的跌势都未跌破前一波跌势的低点。这个时候……明确显示应该建立多头的投机性头寸。这项观察也适用于商品市场；当然，不包括其中有股息的陈述。

一般的投资者都不喜欢熊市，因此大部分股票投资者会在熊市受到严重的损失，特别是股市暴跌。价值投资的开山鼻祖格雷厄姆指出三种导致股市暴跌的力量：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，交易经纪行和投资机构对股票的操纵。每天，经纪人总是添油加醋地告诉客户哪只股票开始变动以及一些令人兴奋的股票信息。

第二，银行贷款购买股票的政策。上世纪20年代，银行往往贷款给那些焦急等待华尔街最新热点的投机者，银行贷款用于购买证券的金额从1921年的10亿美元上升到1929年的85亿美元。由于贷款是由股票市价来支撑的，当股市暴跌时，一切就坍塌了。美国《证券法》颁布后，保护了个人投资者不受经纪人欺诈，靠保证金买证券的做法也比20年代大大减少了。

第三种力量——过度乐观。格雷厄姆指出，**历史性的乐观是会蔓延的。格雷厄姆认为，过度乐观应对股市暴跌负责，但是这种因素是立法难以控制的。**投资者往往容易受过去的繁荣所鼓舞，因而憧憬着一个持续增长与繁荣的时代，因而逐渐失去了对股票价格的感觉。在乐观的市场上，股票可以值任何价格。在这种不理智的状态下，投资与投机的界限也就模糊了。1929年的股灾并非投机试图伪装成投资，而是投资赶时髦而成了投机。格雷厄姆认为，人们对股票所支付的价格根本没有考虑数学期望。其他一些原因只具有暂时性影响。

任何一次熊市都会被事后揭露出来的事实证明是事出有因的。我们也必须指出，某些影响是永久性的，尽管我们承认市场的视角比任何人都更广、更远（至少在理论上如此），但是从某种程度上说，它也无法预见到这些因素的影响是多么的深远。

第三节　熊市三个阶段的状况和特征

一、熊市第一期市场状况

（一）眼光远大的投资者高位派发股票

在经济状况方面，第一期为投机过度膨胀的泡沫破裂期；在投资行为方面，第一期为“失望”期，投资人开始放弃由牛市最后阶段所诱发的贪欲，这时股市上的股票抛售主要由失望情绪所引发。

第一期是出仓或分散（实际开始于前一轮牛市后期），熊市的第一阶段的原动力是聪明投资者的高位派发，使得指数回落。在牛市第三期的后期，当股价已经升得很高时，最初出现下跌的原因是有远见的投资者感到交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的利润已达至一个反常的高度，而企业的赢利根本不足以维持这样高的股价，因而在涨势中抛出所持股票。尽管股价上涨，但力度逐渐减弱，交易量仍居高不下，公众仍很活跃。但由于预期利润的逐渐消失，行情开始显弱。尤其是派发的如果是一些基金大户的话，股价通常会在大量卖盘出现之时，市场就由涨变跌。

(二)物极必反

熊市第一期的序幕，始于牛市到顶峰时的一下子股市暴跌。牛市第三期是一个绝大多数投资者都失去了理性的时期，只看到股价上升，而没有想到股价不能承受疯狂的上升，升到了某个阶段之后必然要下跌，而且下跌的速度又急又快。

市场中有许多投资者根据消息做股票，即根据市场的消息决定如何投资。有好消息就买进股票，消息越好，投入的资金就越多；有坏消息就卖出，消息越坏，越能帮助决定卖出。所以，市场对消息非常敏感，牛市第三期所以失去理智，便是因为利好消息太多，甚至微不足道的好消息也给放大，此时大家的判断能力已经出现了问题。

(三)投资者对坏消息更敏感

投资者对好消息固然敏感，但对坏消息更加敏感。牛市时坏消息不多，或小小的坏消息会被好消息中和，不引人注意。但到了牛市的顶峰时，就不是这回事了，因为这时的股价已经远远超出了实际应有的支持力。

在坏消息出笼时，有人看到形势不妙，知道不能再等下去了，或是宁可赚少一些，现在就出货，而一些大户更可能趁势获利回吐，把股票卖出。大户手上的货较多，卖出时会造成较快的下跌，其他人见势，也都不敢怠慢，很多人都跟风，特别是其他大户，如基金、大企业、金融机构等，也陆续出货，小户眼见形势有变，也一样跟风陆续卖出。

于是，多米诺骨牌效应形成了，积木被轻轻地一推就倒塌下来，记住——股价暴跌前夕有可能无声无息。熊市第一期，通常都会是股灾来临，而且股灾的出现都没有明显的先兆，令人难以防备。

牛市第三期的旺市令人失去理性，而熊市第一期的暴跌，也同样是令人失去理性。在牛市后期买入的股票成本不低，这时急促暴跌，股价远远低于买入价，现在要壮士断臂，实在心有不甘，所以，有些投资者忽然会抱有很不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

切实际的期望。他们每每一相情愿地欺骗自己："这未必是真正的暴跌，只不过是一时的技术性调整而已，很快又会反弹回来，最紧要是稳守，至少也要守到升回成本价抛货。"这个一相情愿的想法，会把很多投资者都拖死。那些较为敏感和明智的，在走得不及时，也会损失惨重，而那些不甘心而死守的，更是赔得血本无归。

（四）熊市第一期源于经济逆转

熊市是一股大洪流，任何人都不可能扭转形势。熊市的形成，一方面是股市投资者集体行为引起的结果，另一方面也有经济因素的根据。集体行为可以花时间调整，羊群心理可以扭转过来，但经济因素是实质的，不是一两个月，甚至不是一年半载可以扭转的。例如，经济倒退、消费力减弱、生产总值大减、贸易逆差等，都不是立时可改的，而要有特殊的经济良方，或是要同时等待一些外围因素改变。所以，不正视经济问题，只以为股市可以自然回升，结果就越等越失望，越等股市下跌得越深，甚至于股价会跌进万丈深渊。

熊市第一期的股市，暴跌得非常惨烈，一日之内可以下跌上千点，甚至数千点。在大跌势的股灾中，股市内任何一只股票都难有幸免，暴跌程度这样严重，股市就会在重创之中慢慢步入熊市第二期。

（五）令人产生错觉的熊市第一期反弹

在股灾中，股票价格暴跌很多，当跌势放缓时，会有很多人以为已经跌到谷底，可以趁低吸纳。"下跌总会有一个底"，这是每个投资者的想法。和牛市高峰时相比，股价已经跌了很多，如果现在就止跌回升，就算升不上原位，能回升30%～40%，利润已经十分之丰裕。

很多投资者原本已经卖了股票，但以为到底，就在"谷底"买进。所以，当熊市第一期跌了一大段之后，就会步入熊市的第一期中的反弹。然而，这并不是熊市结束，只不过在这个时期，因为出现了"谷底买进"的现象，使人产生了错觉。

在这时期，买盘会增加，跌势有了承托力，正因为有这个现象，才有很多人误以为这已经到了谷底。但实际上，这时离真正的谷底尚有很远距离。第一期熊市过去后，股市指数下跌的幅度大大放缓，甚至停顿，然后增加了买盘，这时会突然反弹起来。在图表上，我们见到熊市第一期的股市反弹，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且颇有一定的升幅，这便吸引了更多不明就理的投资者也加入羊群，一同买进。

熊市第一期，股市跌了相当的幅度，而在第一期反弹中，有可能累积已经下跌幅度1/2的升幅。不过，痛苦还在后头，这实在只是个陷阱，引诱那些尚未中招的踏入陷阱，亦引诱那些已经中过招的再死一次。

二、熊市第二期市场状况

在经济状况方面，第二期为企业赢利衰退期，在投资行为方面，第二期为“悲观”期，经济病症与企业病症已开始显现，从而引发新一轮的股票抛售。

第二期是主要下跌的过程，股市下跌的原动力不再是那些高瞻远瞩的投资者高位派发所致，而是在有远见的投资者高位派发之后，指数辗转回落之后，其他投资者也发觉原来企业的营利能力被大大地高估了，企业股价不应该是如此高的。于是他们开始感到恐惧，害怕股价仍然会有很大的下跌空间，于是就争相卖出手中股票，和他们在牛市时争相买入股票形成一个强烈对比。

熊市第二期我们又称之为恐慌阶段。买方少起来而卖方就变得更为急躁，价格跌势徒然加速，当交易量达到最高值时，价格也几乎是直线落至最低点。恐慌阶段通常与当时的市场条件相差甚远。在这一阶段之后，那些在大恐慌阶段坚持过来的投资者此时或因信心不足而抛出所持股票，或由于目前价位比前几个月低而买入。

在熊市第二期的反弹是回光返照的时期，可能存在一个相当长的次级波动，在这段期间，好消息有时可听到，但也夹杂着不少坏消息，互相对抗。但大体上，实际的经济情况还是很差，未见真正好景，令人乐观振奋的经济数据未有出现，到了第二期反弹的后期，真相就更加清楚。

经济依然处在劣境中，商业信息还是恶化，上市公司的业绩没有根本性的改善，不仅没有反弹的动力，甚至连维持当前的局面还感吃力。不利的消息陆续出来，诸如失业率继续上升，国民消费力弱，收入大降，宣布倒闭清盘的公司、宣布破产的数字继续上升，人浮于事，有人因失业或事业失败而要接受心理辅导，到劳工处求职的人数增加。

另外，很多大企业亦要精简机构，以节省工资成本，裁员减薪的方案纷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纷出笼，业绩公布，很多上市公司都处于亏损。种种情况令股市投资者不得不面对现实，很多投资者都决定，长痛不如短痛，如果还拿着股票在手，不知赔到何年何月何日，尤其是那些买入四、五线股的投资者，可能从此就不可能再翻身。然后开始熊市第三期。

三、熊市第三期市场状况

在经济状况方面，第三期为失望期，随着人们对经济失望时间的延长，投资者对失望的利空消息有了免疫力。在投资行为方面，第三期为“绝望”期，市场由绝望气氛所笼罩，投资人对经济和股市感到看不到任何前途。

随着第三期的推进，跌势并不太快，但持续时间长。通常这时候距熊市第一期的股价及指数的下跌已经有一段不短的时间。但这时企业的赢利不但没有改善、没有提高，反而是越来越差，经济金融消息和以前在上升的主要趋势之时相反，差不多都是利空消息，使人心灰意冷。

在熊市第三期，将指数推低的原动力又是另外一种。这是由于某些投资者因其他需要，不得不筹集现金而越来越多地抛出其所持股票。在这个时期股市之所以再下跌，其原动力就是，在熊市第一期和第二期没有卖出股票的投资者，对于这些连续不断的坏消息感到很无奈，对前景已经完全失去了希望。他们看不到股市有什么美好的前景，于是受不了连绵不绝的坏消息的压力，将手中的股票卖掉。当大多数人都抱有这种观念、很多投资者都采取卖出股票的行动之时，卖出的原动力就因此出现，指数因此而下跌。

熊市第三期是一个漫长的下跌时期，虽然之前总会出现大跌的酝酿期，但很多投资者却仍然走避不及，在熊市第三期损失惨重。因此，熊市第三期的主要特征，就是再次有一窝蜂的抛售潮，抛盘多，买盘少，波浪越翻越低，一直跌下去。就算是一些具有稳实基础的蓝筹股，也一样有人愿意贱卖。原因很多，可能是投资者自己急于套现，可能是大财团大企业的业绩也不理想，甚至亏损，也可能是被已经弥漫在整个股市中的“白色恐怖”气氛吓怕了。结果只有一个，就是最终跌到极低位。而熊市第三期的下跌，和熊市第一期一样，都是以每日很大的幅度下跌，有时使人以为这是熊市的第一期。

当大市下跌之后，很久都不能够重新回升，不论是股市或是整体经济，都已经元气大伤。熊市第三期会持续很长时间，和经济情况对照，那是处于萧条期。市面上的萧条景象清楚可见，失业率高，消费力弱，大家都在各方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面省钱，可省则省，不敢再买股票，银行及财务公司呆坏账特别多，楼价大跌，通胀变成通缩，商铺及写字楼的空置率甚高，萧条景象随处可见。

当坏消息被证实时，而且预计行情还会继续看跌，此时这一轮熊市就该结束了，而且常常是在所有的坏消息“出来”之前就已经结束了。但是，只要经济根基稳固，已经上了轨道，那么，熊市亦不是永恒的，到了某一个时候，整体经济会现起色，露出曙光，股市就会转移到牛市的第一期。熊市尽头之日，就是牛市来临之时，物极必反，否极泰来。

四、熊市的某些特质

根据道氏理论将1896年至目前的市场指数加以归类，在此列举熊市的某些特征。需要注意的是其中的数据只有统计意义，对于预测没有指导意义。

1. 由前一个牛市的高点起算，熊市跌幅的平均数为29.4%，其中75%的跌幅介于20.4%至47.1%之间。

2. 熊市持续期限的平均数是1.1年，其中75%的期间介于0.8年至2.8年之间。

3. 熊市开始时，随后通常会以偏低的成交量“试探”前一个牛市的高点，接着出现大量急跌的走势，所谓“试探”是指价格接近而绝对不会穿越前一个高点。“试探”期限，成交量偏低显示信心减退，很容易演变为“不再期待股票可以维持过度膨胀的价格”。

4. 经过一段相当程度的下跌之后，突然会出现急速上涨的次级折返走势，接着便形成窄幅盘整而成交量缩小的走势，但最后仍将下滑至新的低点。

5. 熊市的确认日，是指两种市场指数都向下突破牛市最近一个修正低点的日期，两种指数突破的时间可能有落差，并不是不正常的现象。

6. 熊市的中期反弹，通常都呈现颠倒的“V”形，其中低价的股票成交量偏高，而高价的股票成交量偏低。

7. 在经济出现不利的时候，市场出现熊市，熊市的发展也是一波三折。熊市由三个时期构成：第一期——失望；第二期——悲观；第三期——绝望。

8. 在熊市三时期中，投资人还应特别注意在上述三时期中，政府与商业统计，股市分析与评论及投资大众这三个主要方面的各自表现，特别是其对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来前景的看法有相当的一致性(见表 10－3－1)。

表 10—3—1 熊市三个时期中开始时期心理比较

对未来看法	熊市第一期失望阶段	熊市第二期悲观阶段	熊市第三期绝望阶段
政府与商业统计	仍看好	转为悲观	继续看糟
股市分析与评论	仍看好	转为悲观	继续看糟
投资大众	仍看好	转为悲观	继续看糟

第四节 不同股票在熊市不同时期中的表现

一、在熊市第一期的表现

当牛市结束熊市来临时，股市会出现恐慌下跌，这时高价股会跌得极厉害，很多蓝筹股也会下跌三五成，甚至更多。股灾的名称由此而来。不过，相对高价股的跌幅，低价股会跌得更惨。很多低价股可能会在熊市第一期大跌九成，不少更加因为经受不住经济的突变，被迫清盘倒闭。高价股下跌三五成的，已经算是很少了。低价股因为在牛市第三期涨得过分，遇到经济变坏，股灾出现，这些升数十倍、上百倍的股票下跌之时，即使是打回原形也跌得极可怕。凡是大跌市，总是有一个铁律，就是高价股会在幅度上变得较少，低价股，越是低价的，在下跌之时幅度却越高。

二、熊市第二期的表现

熊市第二期是一个稳健下跌的过程，论到安全程度，始终都是高价蓝筹股比低价股安全得多。在第二期中也有一个反弹的时期。不过，这个时候的反弹，也不是所有股票都受惠。通常在熊市第二期的反弹中，只有实力强大，或是次一等的二线实力股才会有很大的反弹。反弹的幅度达之前跌幅的 1/3 至 2/3，通常会是一半。但低价股和反弹的幅度一般在熊市第二期之时力度就弱得多。很多低价股在熊市第二期仍然下跌，有些只是因为大市反弹，所以没有再下跌，处于胶着状态，有些即使做出反弹，但反弹力度只是大蓝筹反弹的一半，只是象征式地反弹三五个百分点，或是十来个百分点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、在熊市第三期的表现

熊市第三期任何股票都不能够幸免，都难逃大跌的命运。在熊市第三期下跌的股票中，跌幅最大的往往都是蓝筹股。因为在熊市第一期，垃圾股已经大跌，虽然之后反弹，但始终都不会反弹到牛市时的价位，并且，垃圾股可能在前两个阶段就失去了其在前一轮牛市的上涨幅度。稍好些的股票跌得稍慢些，这是因为其持股者一直坚持到最后一刻，结果是在熊市的最后阶段，这样的股票反而又往往成为下跌的主角，因为人们不再相信优良股票的价值了。这一轮的股票抛售在绝望的气氛中进行，也可能是因为消息面非常恶劣，或是因为保证金催付通知而出现的斩仓卖压。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章
骗人的并引起恐惧心理的次级运动

了解基本运动的方向与成熟度，当然很重要，但为了协助评估基本运动的发展程度，我们也必须了解次级运动的某些典型性质。分析次级运动有助于判断股票或其他金融市场的基本运动的转折。另外，必须将基本运动的反转和次级运动进行区别。了解次级运动性质后可以利用它们来识别基本运动的反转。

第一节　对次级运动的重新定义与理解

一、古典次级运动的概念

由于认识次级运动对识别基本运动和日常波动有承上启下的作用，因此必须对次级运动的特征有所认识。在先前的两章中，我们讨论了市场的基本运动；换言之，基本运动是对应经济周期（通常为三四年）活动发展的价格走势，而不符合上述情况的可定为次级运动。

雷亚的“定理五”是给次级运动下的定义：次级运动是牛市中重要的下跌走势，或熊市中重要的上涨走势，持续的时间通常在3个星期至数个月；此期间内折返的幅度为前一次级折返走势结束后之基本运动幅度的33%至66%。次级运动经常被误以为是基本运动的改变，因为牛市的初期走势显然可能仅是熊市的次级运动，相反的情况则会发生在熊市出现底部后。

在雷亚对于次级运动的定义中，有一个关键的形容词是“重要”。一般来说，如果任何价格走势起因于经济基本面的变化，而不仅是技术面的调整，而且其价格变化幅度超过前一个基本运动波段的1/3，都称得上重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，如果联储将股票市场融资自备款的比率由50%调高为70%，这会造成市场上相当大的卖压，但这与经济基本面或企业经营状况并无明显的关系。这种价格走势属于小型（不重要的）走势。另一方面，如果发生严重的地震而使一半的加州沉入太平洋，股市在3天之内暴跌600点，这是属于重要的走势，因为许多公司的盈余将受到影响。然而，日常波动与次级运动之间的差异未必非常明显，这也是道氏理论追随者需要注意的部分。

次级运动是沿着基本运动方向演进中产生的重要回撤。它们可以是在一个牛市中发生的中等规模的下跌或“回调”，也可以是在一个熊市中发生的中等规模的上涨或反弹。正常情况下，它们持续3周时间到数月不等，但很少再长。在一般情况下，价格回撤到沿基本运动方向推进幅度的1/3～2/3。然而，我们必须注意，这个1/3～2/3并不是牢不可破的，它仅仅是一种可能性，大多数次级运动都在这个范围之间，许多在靠近半途就停止了，即回撤到前面基本运动推进幅度的50%。回撤幅度很少有少于前面基本运动推进幅度1/3的情况，但是有些时候由于幅度太小几乎完全看不出次级运动。

或许我们问过这样一个问题，为什么牛市中的次级波动不会跌去所有的升幅？**道氏指出：“市场中的基本运动通常都包含着一次至少达到其3/8规模的反向作用的次级运动，这似乎是个事实。”**道氏对于基本运动与次级运动的比例关系的描述是符合周期理论比例原理的，也就是时间周期长的运动幅度要大于时间周期短的运动幅度。因此，尽管次级运动有时候波幅非常剧烈，但是波幅再大也不会大于基本运动的波幅。不过，我们仍然不能教条地理解道氏所说的具体数值。

道氏估计这种与基本运动反向的次级运动的时间为40～60天，然而随后的经验表明这个上限很难达到，个别时间甚至达不到40天。

从而，我们**有两个标准用以识别次级运动。任何与基本运动方向相反、持续至少3个星期并且回撤到上一个沿基本运动方向上价格推进净距离（从上一个次级运动的末端到本次开始，略去小幅波动部分）至少1/3幅度的价格运动，即可认为是次级运动。**尽管这样，次级运动经常令人捉摸不透。对其识别、确定其开始并进一步发展的时间等，对道氏理论的追随者来说都是最困难的事情。

雷亚对大多数次级运动的折返幅度和时间作过统计，约为前一个基本运动波段的1/3至2/3之间，持续的时间则在3个星期至3个月之间。对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史上所有的次级运动来说，其中61%的折返幅度约为前一个基本运动波段的30%至70%之间，其中65%的折返期间介于3个星期至3个月之间，而其中98%介于2个星期至8个月之间。价格的变动速度是另一项明显的特征，相对于基本运动而言，次级波动有暴涨暴跌的倾向。

不过，需要注意的是，如果我们只考虑运动的程度，那么日常波动也可能严重到构成一次次级运动的程度。但次级运动不可与日常波动相互混淆，后者总是出现在基本运动与次级运动的走势中。日常波动是构成次级运动走势的基本结构，98.7%的情况下，持续的期间不超过2个星期(包括星期假日在内)。它们对于次级运动与基本运动几乎完全没有影响。截至1989年10月，"工业指数"与"运输指数"的历史上共有694个次级运动(包括上涨与下跌)，其中仅有9个次级运动的期间短于2个星期。

我们可以毫不迟疑地指出，如果说判断牛市或熊市的转折点是困难的，那么判断次级运动的终点则更加困难，尽管指出次级运动的终结和基本运动的重新开始也并非完全不可能。但是，我们不能教条地看待这种运动的深度和期限。

二、笔者给出的次级运动定义

根据道氏理论家前辈对于次级运动的描述，次级运动顾名思义，无论在波动幅度还是波动时间都是仅次于基本运动的波动，但是，次级运动不仅仅是与基本运动方向相反的调整走势，而且它还可以与基本运动走势方向相同，当次级运动与基本运动方向相同时，从而形成基本运动的加速行情，即在牛市中构成加速上涨，在熊市中构成加速下跌。特别是当次级运动与基本运动方向相反时，由于它的波幅有时非常大而发生的又非常突然，所以会给投资者带来很大的风险。

笔者作出这样的说明，目的在于针对不同级别的运动，投资者可以根据市场行为去研究各种运动背后的影响因素，以便找到运动的动因后，更好地把握市场。因为不同级别的运动其背后导致的因素是不同的。由于次级运动在市场结构中起到承上启下的作用，所以要把握市场的整体结构从次级运动入手是一个很好的切入点。为了准确认识次级运动，我们需要有一个能表明次级运动性质的定义。

笔者给出的次级运动定义：次级运动是指无论是波动幅度还是波动时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间都仅次于基本运动的波动，它是由独立因素引起的独立运动，并与基本运动叠加构成市场波动。次级运动不仅仅是与基本运动方向相反的调整走势，而且它还可以与基本运动走势方向相同，当次级运动与基本运动方向相同时，从而形成基本运动的加速行情，即在牛市中构成加速上涨，在熊市中构成加速下跌。特别是当次级运动与基本运动方向相反时，由于它的波幅有时非常大，而且发生得又非常突然，所以会给投资者带来很大的风险。持续的时间通常在3个星期至数个月；在此期间内折返的幅度为前一次级折返走势结束后之基本运动幅度的33%至66%。

正是由于次级运动无论在波动幅度还是波动时间上都是仅次于基本运动的波动，因此雷亚称其为“牛市中重要的下跌走势，或熊市中重要的上涨走势”。而根据周期理论的叠加原理，次级运动是独立于基本运动之外的一种运动，产生次级运动的原因也是独立于产生基本运动的原因。其中影响次级运动的因素是会受到一定程度的人为操纵的。

在这里笔者需要说明的是，道氏当年将次级运动仅仅看成是与基本运动的反作用调整行情（与基本运动方向相反），所以道氏用“Secondary Reactions（起副作用的反动力）”来表示次级运动，但是通过周期理论我们知道，市场运动是由三种独立的运动叠加而成的，所以笔者用“次级”来阐述次级运动的特点，实际上次级运动是仅次于基本运动的运动，不论其波动幅度还是波动时间都可能是很大的，尤其是在时间短、波幅大的情况下，投资者往往面临很大的风险，甚至于造成巨额损失。在牛市的初期走势，显然可能仅是熊市的次级运动，相反的情况则会发生在牛市出现的顶部后，所以次级运动经常被误以为是基本运动的改变。因此，道氏仅仅将次级运动认为是对基本运动的调整，甚至称之为“骗人波”也不为过。

还有一点，我们不能被次级运动的“次级”的表面意思所迷惑，不少投资者将其说成是“次要的”或“中级的”，但次级运动是仅次于基本运动的运动，不论其波动幅度还是波动时间都可能是很大的，有时候要远远大于“次要的”或“中级的”运动。而且，次级运动不仅仅是起副作用的反动力，还会起推动主流方向的力量，起主动力的作用，并使行情加速发展。

笔者作出这样的说明，目的在于针对不同级别的运动，投资者可以去研究各种运动背后的影响因素，以便于找到运动的动因后，更好地把握市场。因为不同级别的运动其背后导致的因素的性质是不同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据经验统计，次级运动的持续时间通常在3个星期至数个月；在此期间内逆向次级运动的幅度为前一个正向次级运动幅度的33%至66%。根据道氏的经验，次级运动经常可以由牛市中的囤积线或熊市中的抛售线预测出来。有一个从实践中得出的规律可以为我们研究次级运动提供指南，汉密尔顿指出：**“次级运动的改变是突然的，而基本运动的重新开始又是缓慢的。”**

三、市场的风险主要来自于次级运动

我们可以恰当地提出这样一个问题：“股票平均指数能够可靠地预测次级运动吗？”从本质上说这是可能的。比如道氏发现这样一个规律，**如果在基本的牛市发展过程中两种平均指数都形成了一条线，那么一旦价格低于这条线则暗示着达到了饱和点，在熊市中则是相反的情况。**然而经验告诉我们，这种情况通常不是出现在次级下跌或反弹之前，而是在它之后。囤积线给出的牛市的暗示表明平均指数会达到比次级下跌开始时更高的水平。根据我们记录的资料，这种新高点是牛市已经重新开始的结论性证据。

这里需要指出，主要的风险来自于次级下跌，而预测次级下跌也是要冒风险的。本书并不鼓励这样做。也正是由于次级运动的风云变换不可预测，才使得市场的主要风险来自于次级运动，投资者的亏损也主要在于次级运动，并使投资者迷失方向，但随后市场又恢复原来的基本运动。

能当上“恒星”的人是少数的。“恒星”之一格雷厄姆说，记忆力好是一项负担。一生中两次损失重大的记忆导致他强调下跌保护而不是上升潜力的投资方法。由此看出，即使是价值投资理论的开山鼻祖格雷厄姆对于道氏理论的次级运动也是无能为力，以至于两次遭受惨重的教训。

第二节 次级运动的性质

一、具有骗人的性质

我们知道次级运动时而与基本运动方向相同，时而与基本运动方向相反，次级运动极具欺骗性，常使人误认为基本运动已经开始转换。次级运动经常被误以为是基本运动的改变，因为牛市的初期走势可能仅是熊市的次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级折返走势，相反的情况则会发生在牛市出现顶部后。**次级运动的这种欺骗性根源于最后一个次级运动，实际上可能将成为下一个基本运动中的第一波。**因为牛市的初期走势，可能仅是熊市的次级运动，相反，熊市的初级走势也可能仅是牛市的次级运动。所以次级运动也经常被误认为是基本运动的改变。道氏理论的前辈们认为次级运动是骗人波，并教导我们不要理会它。

特别是次级运动会受到一定的人为操纵，所以它具有一些骗人的性质。因此，道氏将次级运动说成是骗人波，这当然带有很强的情绪化色彩。通常认为次级运动带有一定的人为操纵的性质，但是我们常常看到操纵市场的人也被市场所欺骗，正是因为这一点，道氏并不认为次级运动与人类的影响有关。

实际上，交易条件要比那些决定基本运动的因素对次级运动产生更大的影响。次级运动的不确定的人为因素最多，就算能够让你认识到了市场的次级运动，也未必能够把握。这里非常重要的是要知道和做到风险控制、资金管理和操作行为执行能力的实战问题。

二、次级运动不存在固定的形态或模式

前面的研究表明基本运动是不严谨周期性的近似正态分布循环的运动，而次级运动则没有固定模式，它仅仅是循环波动。市场还没有足够的数据来证明次级运动和日常波动以什么形式运动。由于次级运动的市场功能是欺骗广大投资者，使其投资决策失误，因此，次级运动必然以多变的形态存在，不存在固定的形式或模式。这一点与基本运动不同，因此抓住次级运动是困难的。

次级运动的不固定存在形态说明风险控制技术的极端重要性。次级运动的多变形态，要求投资人时刻保持谨慎的操作态度，随时准备承认操作失误。正是由于这一点，职业投资家灵活使用诸如市场测试技术、加码技术、减码技术、投资保险技术等，以求最大限度地控制风险。

三、基本运动与次级运动难以绝对区分

尽管基本运动和次级运动是分别属于不同级别的运动，但是并不存在一个真正可以分离出来的基本运动，由于三种运动是叠加在一起的，所以从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某种意义上讲，可以将基本运动理解成是由次级运动构成的。通过研究表明，对基本运动与次级运动的识别都不可能分别独立地完成，必须经由两者之间形态与发展过程的比较研究才可能得出。真正有效的投资分析方法不可能是单独描述基本运动的分析方法，而是能较准确地描述基本运动与次级运动相互转化关系的方法。这就需要相关验证原则来帮助。

四、次级运动的构成

同样，我们可以将次级运动看成是由日常波动组成的。H. M. 加特利在其经典之作《扬威股市》(Profits in the Stock Market)中指出，在截至1935年以前的40多年里，美国股票市场的所有牛市行情逆向次级运动中，有2/3是呈现两波段的跌势，中间夹着一个短期反弹，反弹的幅度介人第一波跌势幅度的1/3～2/3之间。从1935年以来的资料显示，这种情况仍然普遍存在：大多数逆向的次级运动包含两个波段——不是一个波段，也不是三个波段的短期跌势。不幸的是，熊市的逆向次级运动没有类似的明确现象，因为有些逆向次级运动仅呈现单一的反弹，有些则是由无数的小反弹所构成，更有些是呈现横向的震荡走势。虽然加特利所指出的现象是针对股票市场而言，但这种修正模式也适用于其他金融市场。

第三节　次级运动的运动机理

一、次级运动发生的原因

因为股票价格的基本运动取决于投资人对企业未来获利能力的态度，企业获利大致又取决于经济周期的发展，所以较长期的趋势会受到次级折返走势所间断，这似乎是不甚合理的现象，因此，我们需要了解次级运动发生的原因。

(一)过度乐观或过度悲观

根据历史资料显示，次级运动之所以发生的原因之一可能来自于投资人的过度乐观(或过度悲观)，或新的资料显示经济情况不如当初所预期的理想(或不理想)，或整个情况可能朝相反方向发展。举例来说，在牛市行情的第一波次级涨势中，市场可能已经预先反映强劲的经济复苏，但随后的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料却显示经济可能再次陷入衰退，于是出现逆向次级运动。这类的恐惧，由事后的角度来观察或许没有根据，但当时足以造成逆向次级运动。另一种可能性是担心利率上升将遏制经济复苏。因为价格已经预先反映强劲的景气复苏，所以这类感觉上的变化会使投资人心存疑虑，造成价格下跌。

（二）利益再分配和过度扩张信用

引起次级运动的另一重要原因是利益的再分配。同时，许多投资人可能陶醉在最初的涨势中，过度扩张信用，一旦价格开始回落，依靠融资进行投资的空头卖压可能促使价格进一步挫跌。

（三）预期心态的变化

在股票市场中，熊市反弹通常是因为经济展望比预期理想。债券市场的熊市情况相反。商品与外汇市场的逆向次级运动也是因为市场参与者对基本经济趋势的看法产生不正确的变化。反弹走势的催化剂是交易员或投资人回补空头头寸。我们必须强调一点，逆向次级运动的表面原因未必与经济预期或利率水准有直接的关联，也可能是因为政治或军事事件恶化。一般来说，预期心态的变化，以及修正前一波正向次级运动在技术面上的扭曲，再加上价格迅速变动，种种因素足以使绝大多数的市场参与者发生困扰。对于股票市场的基本运动来说，唯有人们正确预期经济将由复苏转为衰退（反之亦然），趋势才会发生反转。

第四节　次级运动在市场中的作用

一、减压器的自我调整功能

道氏、汉密尔顿及雷亚都极其看重次级运动，认为次级运动的存在是股市得以正常运行的重要保障条件。他们认为，次级运动对股市在客观上起到减压器的作用。在基本运动的发展过程中，次级运动对供求关系的失衡状态起到调节和制衡作用，从而使基本运动的发展过程不致由于供求关系的严重失衡而中断。次级运动在客观上对基本运动起到自我调节的作用。

雷亚将次级运动比喻为锅炉中的压力控制系统。在牛市中，次级运动相当于是安全阀，它可以释放市场中的超买压力。在熊市中，次级运动相当于为锅炉添加燃料，以补充超卖流失的压力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次级运动的真正目的和作用是什么呢？如果允许我们进行比喻，可以认为次级运动与调整指南针的仪器没有什么区别。我们许多人都曾见过轮船上有一种测量周围情况的仪器，却不知它的作用是什么。当然这个比喻是无法尽善尽美的，但是它可以清楚地表明，次级运动的可贵之处就在于调整我们的晴雨表。至少在这个意义上我们的指示器是可以自我调整的。要知道我们的研究对象并不像水银柱那样确定，因为水银柱的属性已经完全被我们掌握了。股市晴雨表把任何可以想象出来的因素都考虑在内，包括最不易把握、最不稳定、最不可计算的因素——人性本身，因此我们不能期望得到物理学上的那种机械的准确性，这就需要晴雨表有自我调整的功能。

二、隐蔽基本运动

我们说基本运动对投资家是最重要的价格波段，并非贬低次级运动和日常波动的重要性。基本运动是投资家获利的基础，而次级运动和日常波动也是市场存在及正常运转的基础。次级运动的另一个主要功能是隐蔽基本运动，使其真正意图不被大多数投资人所觉察。我们知道在市场上，大多数投资人在大多数时候都是错的。而犯错误的主要原因是被次级运动所诱导。次级运动的存在使大多数投资人走向错误的操作方向，从而保证只有少数人成为最终赢家，最终使以“零和博弈”为特征的证券期货投资游戏规则得以维护。

三、引发“怕”的心理

投资人最主要的两大心理弱点是“贪”和“怕”。从心理学的功效上来说，次级运动主要起到诱发投资人“怕”的心理弱点的功能，而日常波动主要起到诱发投资人“贪”的心理弱点的功能。每个有实际投资经历的投资人，都能反省出自己被次级运动振荡出局的经历，而这正是怕的结果，怕失去已形成的浮动盈利或怕市场已经转向，等等。每个有实际投资经历的投资人，也都能反省出自己被日常波动诱发贪欲的经历，如为了抓反弹而错误进场最终亏了大钱，等等。

小结：要注重对市场参与者心理特征的理解与分析

根据三重运动原理，价格趋势可以归纳为三类：基本运动、次级运动与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日常波动。基本运动涵盖的期间通常为1年到3年，是反映投资人对经济周期的态度。次级运动所涵盖的期间通常为3周到数月以上。这种趋势虽然对投资者不是非常重要，但由于它具有使投资者产生恐惧心理的作用，因此辨识其方向仍有裨益。特别是，**牛市的次级折返与熊市的第一波下跌，两者之间的分辨可能是投资成败的分水岭。**日常波动所涵盖的期间通常短于三四周，而且经常呈现随机的性质，它起到引诱大众投资者入市的作用。

对于短期交易的投资者，心理因素是最应当引起投资人重视的因素，对他们来说心理分析对正确的投资决策具有重要的意义。投资者在进行心理分析时，必须要包括两个方面：一个是对自我的心理分析，它是解决投资人在投资决策过程中的心理障碍问题，要尽可能克服自身存在的弱点，特别强调战胜贪婪和恐惧的心理；另一个是对市场的心理分析，它是解决投资者对市场中其他投资人的心理活动特征的把握问题，特别强调注重逆向思维，反对从众行为，以避免成为市场的“多数人”。

任何事物的性质都是由它的结构决定的，次级运动也不例外，其实“零和机制”是股票、期货、外汇以及其他金融市场的基本机制，也正是次级运动才使得市场的“零和博弈”特征得以保持。而次级运动所引起投资者强烈的恐惧心理，使得真正能认出来基本运动的人并不多。也就是说，次级运动的存在使得市场上只有少数人能够成为最终赢家。

正如投资大师罗杰斯先生所说：“大部分人在大多数时候都是错误的，世界上正确判断市场的人是少数，但数量不变。”所以我们研究次级运动的目的是，市场狂热时卖出，市场失去信心时买进，避免从众心理，保持我们的投资决策与大多数人相悖。当然这需要了解次级运动的结构，这也是下一章的主要内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章 次级运动的波浪结构

认识次级运动对识别基本运动和日常波动有承上启下的作用。尽管了解基本运动的发展进程很重要，但基本运动的发展是有步骤、分阶段进行的，因此为了更进一步研究基本运动的发展变化，我们有必要对其细微结构——次级运动有所认识。特别是由于次级运动的波动幅度是很大的，以至于非常容易将次级运动的发展与基本运动的反转混淆起来，因此，必须了解次级运动的某些典型特征，以便于将基本运动的反转和次级运动发展进行甄别。

第一节 将基本运动分解为多个次级运动

一、将基本运动进一步划分为三个时期

道氏将牛市到熊市的循环大致分为六个时期，即牛市三个时期和熊市三个时期。

在牛市三个时期中包括：(1)因怀疑而犹豫期；(2)因信任而乐观期；(3)因贪婪而狂热期。

在熊市三个时期中包括：(1)因彷徨而失望期；(2)因震撼而恐惧期；(3)因厌恶而绝望期。

需要提醒读者的是，这仅仅是一种大致的分法，因为将牛市和熊市都分为三个时期是对市场现象的一种理解或者描述，而根据对实际行情的研究表明，一轮基本运动通常是至少有三个时期。

实际上，三个时期也就是三个次级运动循环。这里所说的三个时期，如果是在牛市，所对应的就是道氏所说的**“牛市中有三次摆动”**。牛市第一期，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是第一个次级运动循环，对应第一次摆动是前一轮熊市的过度悲观之后的一次反弹开始；牛市第二期，也就是第二个次级运动循环，对应第二次向上摆动与商业和利润的增长连动；牛市第三期，也就是第三个次级运动循环，对应第三次也是最后一次摆动的是与价格背离的价值。这里再次提醒读者的是，将一个基本运动分为三个时期是一种理想的情况，因此读者在市场中发现较多或较少的时期也没有什么奇怪的。

如同基本运动循环一样，次级运动所构成的是次级运动循环。一个次级运动循环也有两个方向，一个是与基本运动方向相同的正向次级运动，另一个是与基本运动方向相反的逆向次级运动所构成。根据周期理论，一次循环是由低点到低点来衡量(参考图 12－1－1)。

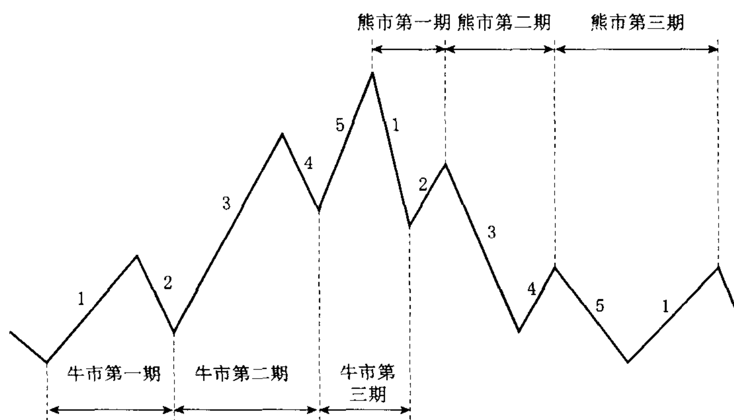


图 12—1—1　三个时期划分示意图

但是这里有个问题，如果严格按照周期理论的分法，很难找到合适的熊市中次级运动循环次序的分法，而以熊市定义作为依据的话，熊市的次级运动循环应按照图 12－1－1 上方的标注方式。也就是在牛市第三期中包含熊市第一期的一部分；同理，熊市的第三期中也包含下一轮牛市第一期的一部分。从这个意义上讲，次级运动的欺骗性相当部分就是来自于牛市第三期与熊市第一期，或者本轮的熊市第三期与下一轮牛市第一期有交叉部分引起的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、将基本运动分解为多个次级运动

从以上的描述中我们知道，不论是牛市还是熊市都有与基本运动方向相同的三个阶段和与基本运动相反的两个阶段。同样需要注意的是，将一个基本运动分为三个阶段的正向次级运动和两个阶段的逆向次级运动是一个理想情况，这样理想地分解的目的是将市场的结构分清楚，因此读者在市场中发现较多或较少的阶段也没有什么可奇怪的。

一个理想的基本运动是由五段次级运动所构成，其中三段是与基本运动相同方向，另两段则呈现相反的方向。在牛市中，有三段正向次级运动，它们是推动走势，以及两段逆向次级运动，是回调走势；在熊市中，则为两段反弹走势，是调整走势，并间隔三个次级的下跌走势，是推动走势。请参考图 12－1－2。

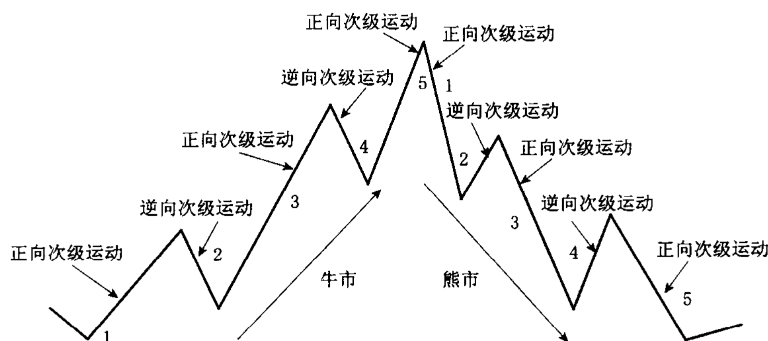


图 12—1—2　5 个节段划分示意图

根据上述讨论，次级运动基本上可以分为两种类型。第一种是在基本运动的基准上使基本运动加速运动的推动走势，它们被称为正向次级运动，第二种次级运动走势与基本运动的基准方向相反的调整走势，因此称之为逆向次级运动，它们的涵盖时间通常为 3 周～3 个月（偶尔会更长或更短），其折返的幅度为前一个正向次级运动走势的 1/3～2/3 左右，更多的情况是 1/2 左右。而正向次级运动的方向与基本运动的方向相同，所以涵盖的时间通常大于逆向次级运动走势，价格波动的幅度也较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于一个完整的基本运动循环周期是由一个牛市和一个熊市组成，所以也可以理解为由这10个阶段组成，这10个阶段其实就是10段次级运动。而一个完整的次级运动循环是由一段正向次级运动和一段逆向次级运动所组成。这当然并不表示一个基本运动循环必然是由10段次级运动所构成，实际情况经常不是这样，或者说不一定是这样。

应该提醒读者的是，没有任何两个牛市或者熊市是完全相同的。正如道氏所说：**"每种可能的组合都可能出现。"**一些牛市自始至终只是以极快的价格上涨，也有一些可能缺失三个典型时期中的任何一个。牛市的第5阶段，就是一个令人兴奋的投机机会，公众非常活跃，这一阶段可能持续至少一年，也可能不过一两个月。假如你知道牛市的最后一个阶段一般会出现哪些征兆，就不至为市场出现十分看涨的假象所迷惑。一些短期熊市的形成没有明显的恐慌阶段，而另一些则以恐慌阶段结束。熊市恐慌阶段通常不是几天就是几个星期之内就可以结束的。

三、次级运动中的投机行为

尽管道氏并不认为次级运动与人类的影响有关，但毕竟市场行为还是与投资行为有关。实际上，次级运动更主要的是由投机行为（与人为操纵不同）导致的，也与投资者和投机者们的投资周期有很大关系。

在牛市最初的发展阶段，股票指数已经预先反映最恶劣的利空消息，市场对于未来的信心逐渐开始复苏，作为"聪明资金"的代表投资家已经悄然入市，因此出现牛市第一期的正向次级运动；但是这种上升行情并没有得到大众投资者的认可，所以，见到有相对的高位投资大众还是继续卖出股票，这就出现了牛市第一期中的逆向次级运动。

在牛市第二期，市场开始对景气的经济产生的认可已经比较明显了，牛市的形成已经得到了大众投资者的认可，于是产生了投机的心理，纷纷买进股票，因此形成牛市第二期的正向次级运动；而此时职业投资家已经产生了可观的赢利，所以，会卖出部分赢利丰厚的股票，因此出现了牛市第二期的逆向次级运动。

当投资大众见到股市出现了低位时，认为好机会来了，于是纷纷大举入市，于是形成了牛市第三期的正向次级运动。牛市第三期的正向次级运动的股价通常上涨的程度会与现实脱节。熊市最初的发展阶段也就是牛市处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于最后的疯狂阶段。

随着牛市进入最后的疯狂阶段，熊市最初的孕育阶段也开始了。由于此时大众投资者已经处于满仓而没有资金，所以购买股票的动机逐渐消失。职业投资家对于过高的股价已经感到了风险，于是大举抛售，并引发大众投资者的抛售，于是熊市第一期的正向次级运动就形成了；此时，相当部分的大众投资者还没有意识到熊市已经来临，还认为是牛市中的回调，是投资的好机会，于是又开始买进，因此形成了熊市第一期的次级逆向运动。

然而，此时牛市已去，进入到熊市第二期，经济活动与企业获利明显下降。大众投资者开始清醒过来，纷纷大举抛售手中的股票，于是形成了熊市第二期的正向次级运动；此时，股票价格已经跌去很大部分，手中早就没有股票的职业投资家开始尝试性买进一些股票，于是形成了熊市第二期的逆向次级运动。

由于市场依然处于熊市中，也可能是因为消息面非常恶劣，或是因为保证金催付通知而出现大众投资者的斩仓卖压。最后，当大众投资人不考虑股票的内在价值而抛售股票时，熊市行情便发展到底部，这代表熊市第三期的正向次级运动即将结束。此时，牛市最初的孕育阶段也开始了。

四、将基本运动至少分为5个阶段的意义——有助于消除恐慌心理并指导操作

当出现道氏确认日之后，意味着趋势至少持续一年以上，将基本运动分三个时期或进一步分清为5个阶段之后（参见图12－1－2）的操作意义在于，如果市场处于牛市中，在1段、3段和5段可以买进，而在2段和4段即使买进被套（在有做空机制的情况下）也没有太大的风险，因此不必恐慌，甚至高明的投机者可以知道在牛市的1段和3段的高位卖出平仓后，还可以在2段和4段的低位买进，但在第5段买进是要保持高度警惕的；在熊市中，在1段、3段和5段可以卖出，而在2段和4段即使卖出被套（在有做空机制的情况下）也没有风险，不必恐慌，但在第5段卖出是要保持高度警惕的，在2段和4段卖出没有太大风险。甚至高明的投机者可以知道在熊市的1段和2段的低位买进后，还可以在2段和4段的高位卖出。

五、小结次级运动的结构

1. 了解基本运动的两个调整或次级循环运动的特性，可以协助判断基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本运动的发展进程。

2. 一个典型的基本运动是由 $2\frac{1}{2}$ 个次级循环运动所构成，每个循环都包含一个上升与一个下降阶段，它们是由投资周期决定的。在牛市中，每个正向次级上涨运动必须不断创循环高点；在熊市中，每个正向次级下跌运动必须不断创循环低点。在判断基本运动的反转时，跌破不断垫高的底部，或向上穿越持续下滑的峰位，这显然都是转势的重要征兆。

3. 用周期理论来解释次级运动。逆向次级运动是次级循环运动的一部分，方向与基本运动相反，在牛市是向下的折返，在熊市是向上的反弹。逆向次级运动所涵盖的期间通常为 3 周到 3 个月，折返的幅度为先前正向次级运动的 1/3～2/3 之间。另外，逆向次级运动也可能呈现窄幅盘整或横向整理。

第二节　次级运动的波浪形态

一、波浪结构

这里所说的股票市场的波浪就是指价格或指数运动的次级运动。道氏由大海的运动得到了启发，并形成了道氏理论核心思想——三重运动原理。根据三重运动原理，市场呈现的是波浪结构。因此，要认识市场的结构也需要借助波浪的概念。

大海的运动是由潮汐、海浪和涟漪组成。根据三重运动原理，价格运动可以归纳为三类：基本运动、次级运动与日常波动。道氏指出大海的波浪结构，可以帮助投资者掌握这些波浪运动的具体意义，仔细理解其中所含有的启示。

牛、熊二市显示出的是一个大的循环运动，在这个漫长的过程中，并不是一气呵成，而是呈现波浪式前进的。不管牛市还是熊市，都包含一个接一个的波浪。在牛市中，波浪是一浪高过一浪，次级运动是一路向上；而在熊市中的情况则相反，波浪是一浪低于一浪，次级运动是一路向下的。投资者分析这些波浪，就可以发现一定的次级运动的规律。

尽管次级波动是投资活动的反应，但是市场并不是一个人做出来的，而是由股市中的群体行为产生的。这些群体行为并不经常一致，甚至是经常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相反；有人买进，也会有人卖出。所以在各个波浪当中，有些波浪反映了真正的经济情况，但有些只是人为的假象。由于次级运动带有一定的人为因素，因此很难准确把握。

通过道氏的长期观察，总体上一轮基本运动至少可以分为 3 个时期，或 5 个阶段。需要不断强调的是一轮基本运动并不一定只能分为 3 个时期，或 5 个阶段，而是至少 3 个时期或 5 个阶段。

基本运动涵盖的期间通常为 1～3 年，也可能更长或更短，是反映投资人对经济运行周期的态度。次级运动所涵盖的期间通常为 3 周到数月以上，也可能更长或更短。这种趋势虽然不是非常重要，但对辨识基本运动方向仍有裨益。我们同样可以将次级运动看成是由日常波动组成的。

笔者认为，尽管艾略特的波浪理论在道氏理论的波浪结构的基础上进一步研究次级运动，并形成波浪理论，但是，我们要避免波浪理论对次级运动形而上学式的研究，避免将波浪理论扩大到基本运动，或者渗透到日常波动以及更小级别的运动。应将波浪理论限制在波浪级别的次级运动中应用。

二、次级运动的时间和空间

根据道氏的说法，总体上，次级运动会在原来累积的升幅或跌幅中，朝反方向下跌或上升，这个升、跌调整的大约幅度，可以高达 1/3，甚至于 2/3，通常为 1/2。这是由前一个次级运动的端点开始衡量的。

次级运动是一个中期波动，它不是一天半天便形成或结束的。次级运动所涵盖的时间大约是 3～4 周以上，也可能一两个月后还继续这个趋势，甚至可能三四个月，也可能半年，还可能八九个月到一年，故需要长期跟进分析，才可以理出次级运动的整体脉络。

道氏估计反向次级运动的时间约为 40～60 天，然而随后的经验表明这个上限很难达到，有的时候甚至达不到 40 天。雷亚对大多数次级运动的折返幅度和时间做过统计，约为前一个基本运动波段的 1/3 至 2/3 之间，持续的时间则在 3 个星期至 3 个月之间。

对于历史上所有的次级运动来说，其中 61% 的折返幅度约为前一个基本运动波段的 30% 至 70% 之间，其中 65% 的折返期间介于 3 个星期至 3 个月之间，而其中 98% 介于 2 个星期至 8 个月之间。参考图 12－2－1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

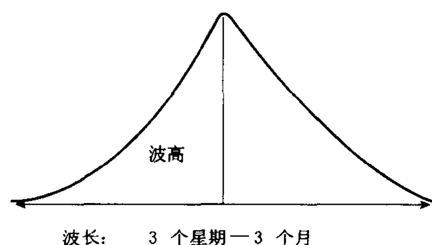


图 12—2—1 次级运动示意图

我们还需要对波浪级别的次级运动的基本特征作进一步的研究。次级运动的时间长度和价位高度有什么关联呢？次级运动的形态或许呈现的是周期性更为不严谨、更为不规则的正态分布？次级运动的波高、波长或许与基本运动的波高、波长到底存在什么联系？这需要进一步的研究，并寻找其中的规律。

第三节 次级运动的结构特性

虽然股票价格的基本运动取决于投资人对企业未来获利能力的态度，企业获利大致又取决于经济周期的发展，对于股票市场的基本运动来说，唯有人们正确预期经济将由复苏转为衰退（反之亦然），趋势才会发生反转。然而，基本运动也经常会受到次级折返运动所间断。因此，为了了解次级运动发生的机理，我们需要了解次级运动的结构。

一、次级运动的构成

H. M. 加特利在其经典之作《扬威股市》（*Profits in the Stock Market*）中指出，在截至 1935 年以前的 40 多年里，美国股票市场的所有牛市行情逆向次级运动中，有 2/3 是呈现两波段的跌势，中间夹着一个短期反弹（相当于波浪理论中调整浪为 3 浪结构），反弹的幅度介入第一波跌势幅度的1/3至 2/3 之间。虽然加特利所指出的现象是针对股票市场而言，但这种修正模式也适用于其他金融市场。

从 1935 年以来的资料显示，这种情况仍然普遍存在：大多数的逆向次级

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运动包含两波段——不是一个波段，也不是三个波段的短期跌势。不幸的是，熊市的逆向次级运动没有类似的明确现象，因为有些逆向次级运动仅呈现单一的反弹，有些则是由无数的小反弹所构成，更有些是呈现横向的震荡走势。

不过，通过笔者的长期观察和研究，正向次级运动总体上也应当至少有5个更小的波段所组成（相当于波浪理论中驱动浪的5浪结构）。只不过，在逆向次级运动中，有的小波动周期或有的小波动阶段发生的不够清晰，或许也是分析研究所采用工具的原因，没能将部分小波动周期或小波动阶段清晰地表现出来。

二、次级运动不存在固定的结构

尽管基本运动符合不严谨周期性的近似正态分布的循环结构，但次级运动却没有固定的宏观结构，而仅仅是一轮又一轮的循环波动。目前市场上还没有足够的数据来证明次级运动和日常波动以什么形式运动。因此，次级运动应当是以多变的形态存在，不存在固定的结构或模式。这一点与基本运动有本质的不同。

但并不是没有规律可循，由于次级运动起到承上启下的作用，一方面将基本运动的微观结构和市场波动的节奏更清晰地体现出来；另一方面，次级运动在体现以市场波动为宏观结构的同时，又以日常波动的方式将次级运动的微观结构体现出来。或许发现规律需要时间，这也许是道氏理论需要创新发展的部分。

三、具有骗人的结构

基本运动中的三个时期的波动就是三轮次级运动循环（即六段次级运动）。牛市的三个时期按波谷来区分，而熊市的时期按波峰来区分。这也许是次级运动极具欺骗性的一个原因。**即次级运动的这种欺骗性根源于这一轮的最后一个逆向次级运动很可能将成为下一个基本运动中的第一波正向次级运动。**这使得我们感到次级运动总是在欺骗我们。如图 12－3－1 所示。如果牛市和熊市正好都只有三个时期，则次级运动的欺骗性来自于牛市第三期与熊市第一期的交叉部分的结构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

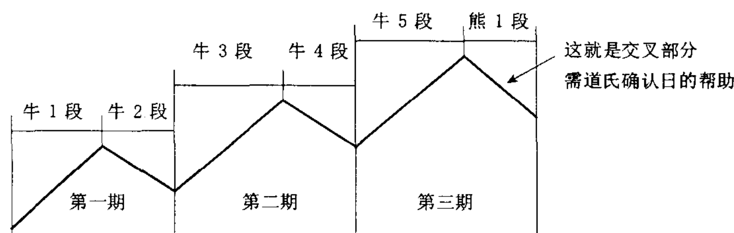


图 12—3—1 次级运动交叉部分示意图

次级运动的欺骗性来自于牛市第三期与熊市第一期的交叉部分的结构，需要道氏确认日来帮助识别

从上图可以看出，一轮基本运动可以分为三个时期，或者 5 个次级运动。我们可以认为三个时期由经济周期决定，5 段次级运动由投资周期决定。尽管次级运动是由独立因素引起的，但是对次级运动的走势判断与基本运动并不独立。由于牛市第三期本身就包括牛市第 5 段和熊市第 1 段；熊市第三期本身也包括熊市第 1 段和牛市第一期，这个交叉部分是很难分清牛市、熊市的。所以笔者将其命名为转势期。

需要注意的是，通常认为牛市过后就是熊市，或者熊市过后就是牛市，但笔者通过长期研究得出的结论是：实际上，在牛、熊之间还存在一个转势期，我们需要道氏确认日来帮助判断转势期是否过去以及新趋势是否最终形成。

由于次级运动具有欺骗性结构，所以它的市场功能就是诱骗广大投资者，使其投资决策失误，特别是有些形态极具诱惑，必须用正确的投资理念来克服这种诱惑。其实，市场本身就具有巨大的诱惑力，这要求投资者时刻保持谨慎的操作态度，随时准备承认投资操作的失误。

由于次级运动具有多变的形态，也就是次级运动具有不固定存在的形态，所以抓住次级运动是困难的。做为投资者，你是否考虑到了由此产生的风险呢？这说明风险控制技术的极端重要性。正是由于这一点，职业投资家才需要灵活使用诸如市场测试技术、加码技术、减码技术、投资保险技术等，以求最大限度地控制风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、基本运动、次级运动及日常波动之间存在依次循环转化关系

进一步研究次级运动欺骗性结构，笔者认为，次级运动具有一种特殊性，这种特殊性可能与基本运动、次级运动及日常波动之间存在级别和性质发生转化有关。如图 12－3－2 所示，仅表示了次级运动性质发生转化的关系。

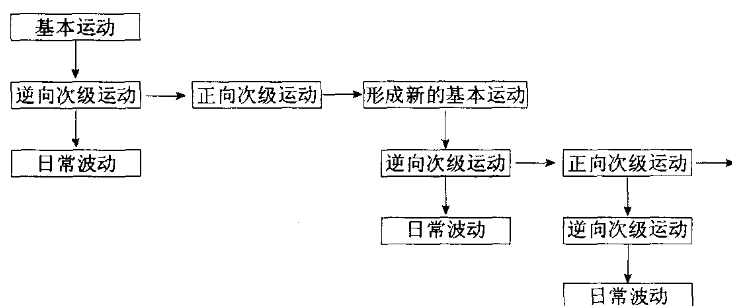


图 12—3—2　次级运动性质发生转化示意图

这种转化过程在艾略特的波浪理论中得到了发展，对于次级运动的研究与发展，波浪理论起到了重要作用。波浪理论对于市场结构、波动的节奏、周期性都做出了深入的探讨，但是，遗憾的是随着时代的发展，后人并没有领悟到波浪理论的真谛，盲目将波浪理论教条化、绝对化，并将波浪理论的运用范围扩大化。

从波浪理论的发展看，它是对基本运动的结构和发展做出进一步深入研究。波浪理论的意图是发现市场的结构层次，目的是为投机者在对基本运动的运行和发展进行投资时，回避可以回避的风险，并使投资收益最大化。但不能将波浪理论的作用扩大化，而应当把波浪理论限制在次级运动中。

例如，波浪理论所提到的，上升 3 浪或者下降 3 浪，具体情况要看当时的市场。实际上，根据笔者的研究，在牛市中的次级上升浪至少有 3 个，或者在熊市中的次级下降浪也至少有 3 个。而波浪理论的追随者们仅仅将它们限制在 3 个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常认为在基本运动只有3个时期的情况下，第3浪不是最短的浪，这或许是对的。但是，这又不是绝对的，因为在一轮基本运动中至少有3轮次级运动的情况下，第3浪也可能就是最短的浪。而波浪理论是道氏理论的继承和发展，所涉及到的是另一个层面的理论，笔者会在不远的将来撰写有关波浪理论的书籍时再详细介绍。这里限于本书的内容和篇幅只做简单介绍。

在一轮基本运动的发展中，如果逆向次级运动发展成正向次级运动之后，将会形成新的基本运动，也就是基本运动的方向将发生改变。然后，随着新的基本运动的发展，这一过程将再次发生。由于这一转变的形式和过程没有固定模式，因此，转势的形式也是变化多端的。能否识别这一过程将决定投资的成败。

举例来说，**牛市的次级折返与熊市的第一波下跌，两者之间的分辨可能是投资成败的分水岭。**具体地讲，就是识别[逆向次级运动]→[正向次级运动]→[形成新的基本运动]这种依次循环转化关系。

当发现[逆向次级运动]→[正向次级运动]→[形成新的基本运动]这种依次循环转化关系后，将是投资的大好时机，可使投资者获得3个好处：(1)最佳投资方案；(2)投资风险分散化；(3)最大限度地利用投资资金，即加快投资资金周转。需要注意的是，这当中的[正向次级运动]方向与原来的[基本运动]方向是不同的。

第四节　识别次级运动

一、次级运动经常令人捉摸不透

我们知道次级运动时而与基本运动方向相同，时而与基本运动方向相反，所以常使投资者误认为基本运动已经转势。牛市的初期走势，可能仅是熊市的逆向次级运动，相反，熊市的初级走势也可能仅是牛市的逆向次级运动。也就是说，牛市的初期走势可能仅是熊市的次级折返走势，相反的情况则会发生在牛市出现顶部后。

不论从性质、幅度与期间来说，逆向次级运动非常难以预测。它们几乎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必然会呈现一些令人迷惑的震荡盘局，性质上非常难以捉摸，所以经常出现错误的信号。如果判断错误，将会给投资者带来很大的风险并造成巨额损失。因此，如果根据次级运动所设计的机械性交易系统，一般来说，获利应该大多来自正向次级运动，亏损大多来自于逆向次级运动。这些都给顺势而为的投资者带来极大的困难。所以，在交易上如果对次级运动没有深入的研究，应该尽可能避免介入这种走势。

另外，日常波动在相当大的程度内呈现随机性质，所以非常难以掌握。需要尽力分清次级运动与日常波动，不可将它们相互混淆。日常波动是构成次级运动的走势，它经常出现在基本运动与次级运动的走势中。98.7%的情况下，持续的期间不超过两个星期(包括星期假日在内)，最长的日常波动所涵盖的期间通常短于三四周。它们对于次级运动与基本运动几乎完全没有影响。

二、识别次级运动的方法

我们可以恰当地提出这样一个问题：**“能够可靠地预测次级运动吗？”从本质上说这是可能的。比如道氏发现这样一个规律，如果在牛市的发展过程中两种平均指数(工业指数和交通指数)都形成了一条线，那么一旦价格低于这条线则暗示着达到了饱和点，在熊市中则是相反的情况。**

然而，经验告诉我们，这种情况通常不是出现在次级下跌或反弹之前而是在它之后。囤积线给出牛市的暗示表明平均指数会达到比次级下跌开始时更高的水平。根据我们记录的资料，这种新高点是牛市已经重新开始的结论性证据。所以仅根据“线”来预测次级运动也只能作为风险提示，作为投资参考。

尽管不能预测次级运动，不过我们**有两个经验性的标准用以识别次级运动。任何与基本运动方向相反、持续至少3个星期并且回撤上一个沿基本运动方向上价格推进净距离(从上一个次级运动的末端到本次开始，略去小幅波动部分)至少1/3幅度的价格运动，即可认为是次级运动。**根据经验统计，次级运动的持续时间通常在3个星期至数个月；在此期间内逆向次级运动的幅度为前一个正向次级运动幅度的1/3至2/3。

价格的变动速度是另一项明显的特色。相对于基本运动而言，次级运动有暴涨暴跌的倾向。有一个从实践中得出的规律可以为我们研究次级运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动提供指南：**"次级运动使基本运动的方向发生改变是突然的，而使基本运动的重新开始是缓慢的。"**

另外，基本运动是对应经济周期（通常为三四年）活动发展的价格走势，而不符合上述情况的可定为次级波动。由于经济活动过于复杂，所以用这种方式难度较大。

三、正向次级运动与随后的逆向次级运动的关系——加特利法则

道氏理论家加特利在《扬威股市》一书中，根据雷亚的次级运动归类而列出许多图形，并提出一项结论即**加特利法则：正向次级运动的幅度愈小，随后逆向次级运动的幅度愈大，反之亦然；同时，他指出这种现象普遍存在于牛市与熊市。**从中我们可以看出多、空双方力量的对比情况。在涨势陡峭的地方正是由于多头的力量强，才使得空头的力量被压制，所以涨幅大的地方之后的下跌反而小。如果涨幅逐渐减小，而跌幅逐渐增大，则说明空头的力量在逐渐加大。

如果用正态分布图形来解释的话，就是在平稳的地方为了保持继续平稳，因此才出现涨幅小的地方反而跌幅大，而在陡立的地方为了保持陡立，因此涨幅大而跌幅小。

四、利用周期理论的波峰左右移动来判断次级运动的发展

结合周期理论，次级运动的波幅再大也不会超过基本运动的波幅，因此，逆向次级运动的幅度再大也不会大于此前的正向次级运动的幅度，并在牛市中经常伴随出现波峰右移现象。只不过周期理论研究的对象是时间，而非价格。

我们在描述次级运动的结构的时候就已经清楚，市场波动是不对称的。数学曲线被用来代表对称的周期；他们假设市场的上升和下跌持续的时间相等。然而，实际上，市场的波动常常是可以转化的。如果上升比下跌持续的时间长，此时的周期被称为有一个右移；如果下跌时间长一些，周期被称为有一个左移（见图 12－4－1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

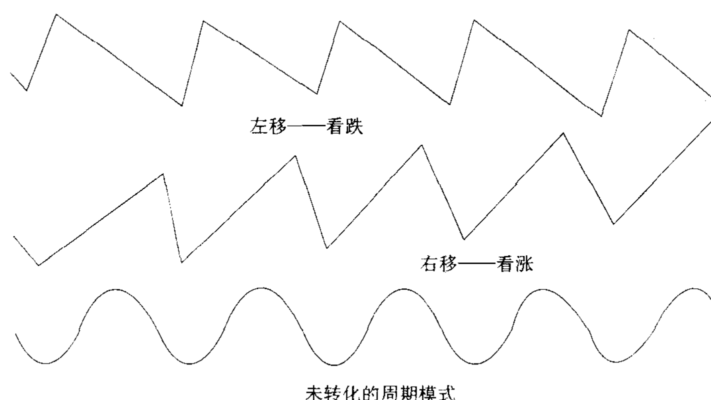


图 12—4—1　周期波形的变化

我们简单论述波峰左移和右移的原理。在研究市场价格周期时，我们会遇到波峰左移和右移的概念。位移的概念也许是周期分析中最重要的方面。所谓波峰左移和右移，是指实际的周期峰值向左或向右偏离了理论的峰值位置。例如，20 天的交易周期是从谷到谷测算出来的。那么从理论上说，波峰应当出现在离谷 10 天处，或者说是在两谷的中点上。这样一来，市场就先是 10 天上涨，然后是 10 天下跌。然而，很少发生这种理想的情形。绝大多数周期的变异出现在其波峰上，而不是波谷上。这就是一般认为在计算周期时从波谷开始计算更为可靠的原因，也正因此，我们总是从谷到谷地测算周期长度。

波峰的变化取决于本周期的上一层次周期的趋势方向。如果上一层次的较长周期的趋势向上，那波峰向理想中点的右侧偏移，产生右移现象。如果上一层次的较长周期处于下降阶段，则波峰向理想中点的左侧偏移，称为左移现象。因此，右移现象是看涨性的，而左移现象是看跌性的。也就是说，在牛市中，价格将在较长时间内处于上升阶段，而下跌所占的时间较短。这符合道氏理论关于牛市的论断。而在熊市中，价格将在较长时间内处于下跌阶段，而上涨时所占的时间较短。

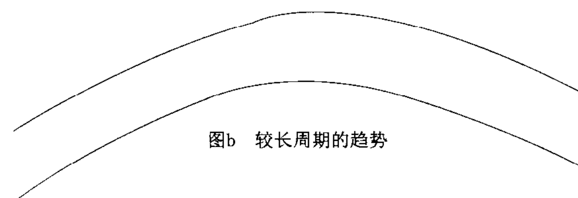
要知道，我们把上升趋势定义为一系列相继递升的波峰和波谷。而下降趋势则是一系列相继递降的波峰和波谷。我们可以将这些波峰和波谷标示为周期的波峰和波谷。现在我们来把趋势的定义和偏移现象两个概念结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合起来（见图 12－4－1 和图 12－4－2）。只要波峰和波谷依次上升（牛市），那么周期的波峰就会朝理想的周期中点右侧偏移（推迟出现）。而当波峰和波谷依次降低时（熊市），那么周期的波峰就会向理想周期中点的左侧偏移（提前出现）。唯有在市场上不存在明显趋势（牛、熊转换期）的时候，即当买方和卖方的力量对比相对平衡，从而价格处于横向延伸的交易区间时，周期的波峰才能恰巧出现在周期中点上。

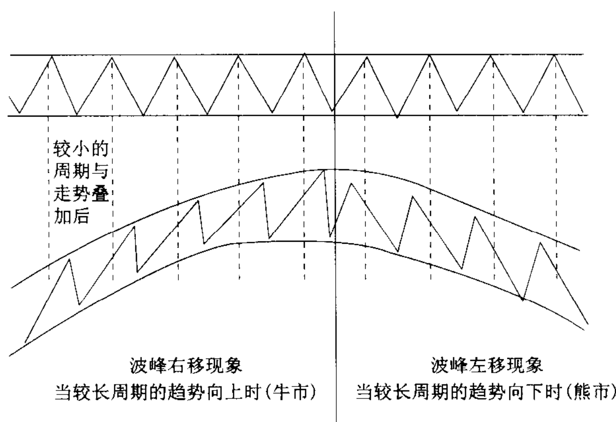


图A 简单的周期



图b 较长周期的趋势

简单的周期



图c 图a、图b叠加结果

图 12—4—2 波峰转动示意图

图 12－4－2 波峰左移和右移现象的例子。图 a 为一种简单的周期。图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

b展示了较长周期的趋势。图c表示综合的结果。当较长周期的趋势上升时，波峰向右偏移。当较长周期趋势下降时，波峰向左偏移。右偏移看涨，左偏移看跌。

下面我们不妨看看右移和左移现象的预测意义。最起码，我们可以通过观察周期中点处的具体情况，更深入地了解趋势的方向。只要价格峰出现在中点右侧(即市场上升阶段将比随后的下降阶段更长)，我们就可以预期上升趋势会持续下去。**而当价格峰向周期中点左侧偏移时，通常就构成了警告信号，意味着当前趋势可能发生变化。**在日间价格图上，时间单位虽异，但道理相同(见图12-4-3)。

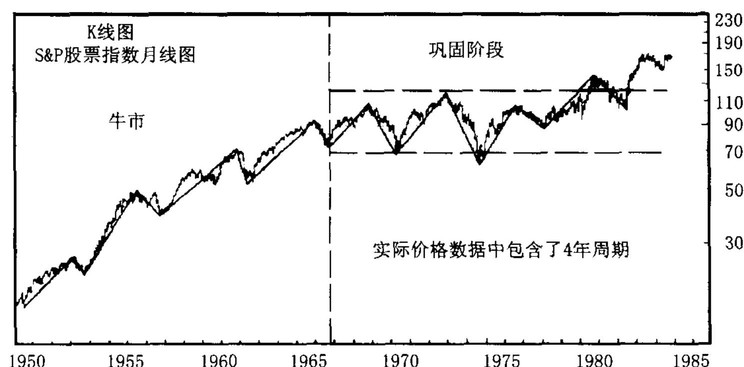


图12—4—3 波峰右移实例图

图12-4-3是一个波峰右移的实例，即4年的“大选年”周期。这是由谷到谷测得的。请注意，从1950—1968年为波峰右移现象，而从1968—1975年，在横向延伸形态中为波峰对称的情况。在1975年的底部之后，当主要牛市恢复后，仍为右移现象。股价指数也具备20周的主要周期。

举例来讲，如果在下降趋势中，上一轮下跌期共延续了12天，那么接下来的上冲期(熊市中的反弹)就不应当多过12天。这其实说明了两方面的要点：首先，如果下降趋势依然有效，而上冲期已经快要达到12天了，那么我们常常可以预料这轮上冲结束的确切日期；其次，如果这轮上冲期持续到12天以上的话，那么就意味着趋势反转了。

在周线图上，我们也可以照章办理。不妨以上升趋势为例。如果最近一轮上升期从底到顶共花了7周，那么就意味着市场向下调整期或横向巩固

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时间不应当超过7周。我们可以把这种时间界限与一定的价格比例结合起来，通常，价格最大的向下回撤百分比为50%～66%。同时，最大的回撤时间是7周。那等到调整发生后，我们既可以在图上标出最大的价格回撤位置，也可以标明最大的回撤时间范围——7周。

如果调整一直持续到了第7周，那么这个7周的时间界限就派用场了。这一点恰恰与在主要的上升趋势线上买进的策略不谋而合。在这种情况下，对交易者极为有利。因为投资者清楚，如果趋势持续，那么在第7周内价格忽然回升；如果市场没有如愿以偿地回升，则他可以断定趋势反转，从而扭转头寸方向。所以，第7周的入市点风险较低。

4周的交易周期可以再分为两个更短的周期，称为阿尔法和贝塔周期。其长度都是2周。阿尔法周期的波峰出现在4周交易周期的前半周，或者说是其左侧。贝塔周期出现在它的后半周，即其右侧。因此，在4周交易周期的左移现象中，其波峰通常与阿尔法波峰重合，而在其右移现象中，其波峰通常与贝塔波峰吻合。阿尔法和贝塔周期是沃尔特·布雷塞特首创的，是周期理论的霍尔方法的一个组成部分。

经验证明，右移现象和左移现象是极有价值的辅助工具。实质上，它们适用于任何趋势或任意长度的周期。不过话说回来，同其他技术工具一样，我们往往也需要进行大量的练习，积累相当的经验，才能得心应手、融会贯通。

在牛市中随着波峰右移，可以证明牛市在继续，一旦出现对称图形（双顶、头肩顶、双底、头肩底），将可能出现转势，而当波峰左移时，则证明熊市在继续。用这种方法不但可以评估次级运动的发展情况，还可以协助评估基本运动的发展程度。不过，在现实世界中，即便有效的周期仍继续奏效，我们也会遇到波动不规则的问题。

重要的是要理解，用周期分析方法发现的理想化周期，实际上是历史上发生的许多周期的合成物。这个合成物实际上是由出现时间不相同的峰顶和谷底组成的。即便周期在数学上完全符合过去的数据，这些数据又是从过去实际峰顶和谷底产生的时间得来的，也丝毫没有理由期待未来市场的转折点会完全符合理论上的周期相位。

小节

尽管，道氏将次级运动说成是骗人波，这当然带有很强的情绪化色彩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常认为次级运动带有一定的人为性质，特别是次级运动还会受到一定的人为操纵，但是我们常常看到操纵市场的人也被市场所欺骗，正是因为这一点，道氏实际上并不认为次级运动与人类的影响有关，因此次级运动还是有一定的客观规律的。或许是道氏理论的前辈们的技术手段与我们今天相去甚远，因此难以总结出次级运动的规律。即使我们拥有先进的技术也不代表我们可以轻易地抓住次级运动的规律，这需要我们进行艰苦地探索、勇敢地创新。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章
诱人的情绪化的随机的日常波动

第一节　日常波动具有极强的随机性

笔者将次级运动级别以下的运动都归类为日常波动，而不再继续往下分类，不过波浪理论在这方面走得更远，读者如有兴趣可以对其进行研究。日常波动是非常简短的，很少持续 3 周，一般为小于 6 天的价格波动。从道氏理论的角度来看，其本身并无多大的意义，但它们合起来构成了次级运动。不过事情并非完全如此，一个次级运动，无论是作为这个次级运动本身，还是这个次级运动构成基本运动的一部分，都是由一连串的三个或更多的明显的小波浪组成，但从这些日常波动中作出的一些推论经常很容易引起误导。

日常波动是三种趋势中唯一可能被人为操纵的趋势（事实上，在目前的情况下，尽管他们可能会有意操纵到很严重的程度，但这仍然值得怀疑）。正是它的可被人为操纵性，因此日常波动没有规律可寻，具有极强的随机性。而基本运动不能被操纵与次级运动被操纵的程度是极其有限的。

100 年前道氏就对此给出了明确的结论，但是直到今天，甚至将来还总是有人沉浸于妄想之中，耗费自己无穷的精力，企图寻找到日常波动的规律。日常波动并无规律可寻，有的只是实战投资家总结出的可供参考的经验，而且对于这些经验的把握和灵活运用还具有极大的艺术性成分，其运用效果的好坏与投资者基本素质的高低以及对于理论的理解有着极大的关系。在实际投资活动中，绝大多数投资者被盘面的日常波动所左右，不停地追涨杀跌，结果给自己带来巨大的亏损灾难。

在股市的具体运动阶段之中，就算是庄家，也只能在某种程度上控制自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已坐庄股票的日常波动，而且这种控制是有一定的大盘背景和时间条件限制的，也不是百分之百的绝对无条件地控制股价的各级波动，他们也只能是相对的控制和把握。并且这种违背市场运动规律的人为控制，在庄家出货的环节上将会付出巨大的代价。

第二节 认识情绪化的“市场先生”

格雷厄姆说，形成投资者心理，是一个从资金上到心理上都为市场出现不可避免的上下波动做好准备的过程。你不仅仅从理智上知道市场下挫即将发生，而且从感情上镇定自若，从容应对，就像一个企业家面对不具吸引力的报价一样：不予理睬！格雷厄姆说：“一个真正的投资家极少被迫售其股票。而且在任何时候他都有对目前市场报价置之不理的理由。”为了进一步澄清他的观点，格雷厄姆创造了一个寓言式的人物，称之为“市场先生”。著名的“市场先生”的故事，为我们了解股价为什么定期失去理智上了生动的一课。

假设你和“市场先生”是私有企业的合作伙伴。每天，“市场先生”都要毫无例外地向你报价。你们共同拥有的企业非常幸运，经济状况十分平稳。但“市场先生”的报价却一点儿也不平稳，因为“市场先生”的情绪不稳定。有时他情绪高昂，眼前一片光明，他此时会报出很高的价。另一些时候“市场先生”受到打击，眼前一片漆黑，困难重重，这时他报的价就极低。

格雷厄姆说，“市场先生”还有一个可爱的特点——他从不介意被人冷落。如果“市场先生”所说的话被人忽略了，他明天还会回来，同时提出他的新报价。格雷厄姆向他的学生提出警告，“市场先生”对我们有用的是他口袋中的报价单，而不是他的智慧。如果“市场先生”看起来不大正常，你完全可以忽视他，甚至于可以利用他这个弱点。但是，如果你完全受他左右，后果将不堪设想。

不要因别人的错误判断而落荒而逃，这就是格雷厄姆教会我们的一课。这一课巴菲特不仅学到了家，而且反过来督促其他所有的人效仿。我们很容易看出为什么沃伦·巴菲特在很多场合上与伯克希尔·哈撒威的股民们分享“市场先生”的故事。巴菲特经常提醒成功的投资家不仅需要良好的对企业的判断力，同时也需要保护他们自己不受“市场先生”情绪漩涡影响的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力。正如他经常用“市场先生”的故事提醒自己一样，在市场的愚蠢面前一定要防微杜渐。

第三节　日常波动引诱投资人不断上钩

日常波动的主要功能是诱导大众投资人进入市场，使其时常能尝到某种甜头，即有某种浮动获利或小额的终结获利。几乎没有多少投资人没有过在股票或期货市场上赚钱的经历，这种赚钱的经历对大多数投资人而言主要是在日常波动的水平上实现的。因此，形象一点说，日常波动的主要功能如同钓鱼时不断地饲喂的鱼饵，引诱投资人不断上钩，随后的结果也就可想而知了。

股票、期货市场一方面以“零和博弈”为特征，从而决定只有少数人能成为最终赢家。但另一方面，股票、期货市场又能够长兴不衰，并且日益扩大、发展，主要得益于日常波动引诱投资人不断为市场注入了新的资金。

真正成功的投资者具有与一般大众投资者完全不同的思维方式。在一般投资者看来，每日间的股价波动是其关注的焦点，特别是期刊、报纸、电视、广播、热线、网络等媒体上的信息，将投资者的注意力也集中于每日间的股价波动，结果就像“有效市场假设”指出的那样，但它没有指清楚推动市场价格的动因是什么，而仅仅认为市场的波动是信息或者消息引起的，因此关注每日波动不会对投资者有实质性帮助。由于投资成功的概率直接取决于投资人抵抗“日常波动”干扰的能力，因此投资者不但必须明确抵抗“日常波动”干扰的重要性，而且必须寻找到切合自身情况的能有效抵抗“日常波动”干扰的具体措施。

美国历史上的大投资家，都非常注意避免“日常波动”对自己产生干扰。这些投资家的操作地点，有的在远离人烟的湖畔，有的在远离人烟的深山，有的在远离陆地的游艇上。这些著名投资家所能给予一般投资大众的启发在于，不是其具体的投资操作方式，而是其思维方式和行为方式。

第四节　不要被市场情绪所左右

在认识了“市场先生”之后，我们知道不要被市场情绪所左右，这实际上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

属于一个心理学的范畴。心理学是研究人类行为多变性及多重性的，它在有效市场假设理论以及现代证券投资理论里并不占有一席之地。根据有效市场理论倡导者的观点，市场之所以有效是因为投资者在充分享有信息的好处之后，会立即理智地定出证券的价位。

那种将人的因素排除在外，不加考虑而又企图加深对金融的理解的做法，就好像使用指南针航海但又没有航海图一样——你忽略了一半的计算公式。当我们探讨股市问题时，将人的因素考虑在内是至关重要的。环境越抽象——对很多人来说股票是个抽象的事物——无形的心理因素就变得越强有力。我们看到，许多驱动人们购买股票的行为是由集体决策所构成的，所以可以毫不夸张地说，整个市场的日常波动就是被人们的心理因素推来拉去的。长期以来有效市场理论已被人们广为接受，在人们心目中的地位可谓根深蒂固。但巴菲特对此显得不屑一顾。

巴菲特能很快地抓住购买个别股的投资行为与预测一般市场走势的投机行为之间的差异。尽管购买股票需具备某些会计上和数学上的技巧，而要理清市场价格的起落不定，又需要投资人控制自己的情绪起伏。但巴菲特在他的投资生涯期间，已经能够不被股市情绪的力量所左右。除了电脑程式和一些黑箱作业之外，市场仍然是由投资人所组成的。因为情绪比理性更为强烈，惧怕和贪婪使股价在公司的实质价值附近震荡起伏。

相对于公司的基本因素，投资人的情绪对股票的价格有更显著的影响。巴菲特说，当人们因贪婪或者受了惊吓的时候，他们时常会以愚蠢的价格买进或卖出股票。巴菲特很早就认为，某些股票的长期价值是取决于企业的经济发展，而不是每日的市场行情。他表示，长期来看，当公司的经济价值逐步上升，该企业的普通股价格也将提高；反之，如果公司经营不善，股价也会反映出这个问题。当然，短期之内，巴菲特认识到股票的价格在其企业价值上上下下地波动的动力，情绪远胜于经济面的影响。

巴菲特曾说过，就他而言，“市场”并不存在，即使有，也只是一个让我们看谁在做傻事的地方。巴菲特也曾多次强调，他买入一支个股之后，完全不担心这支个股有没有人在买卖。即使买入股票之后，市场关闭长达 10 年不能买卖这个股票，他也不会忧心。

他始终都信奉恩师格雷厄姆的名言：“就短期而言，股市是个情绪化的投票机器，但就长期而言，它却是个准确无比的天平。”对巴菲特来说，股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是反应了宇宙间所有已知和未知因素的指标。就像天气那样，准确无误的预测是不可能的，最好就是做好准备，任何情况都能应付自如。

普林斯顿大学经济学家马基尔(Burton Malkiel)评论说，很多股民买股时，价格虽高了，但却还要买，因为大家心里在想，虽然自己很傻，会以这个价格买入，但买了不久后，就会有更傻的人以更高的价格买进，所以今天高价买入并不算傻。马基尔称之为“更傻的人的原理”(Greater Fool Theory)。

事实上，聪明的投资人利用这种市场的无知和情绪化而得益。要想击败市场，第一个条件当然就是不要受市场情绪的影响。而不受市场情绪的影响，首要条件就是为自己确定一些选股的准则。尽管巴菲特从不公布他选股的本益比(市盈率)标准，但根据那些曾经把私人企业卖给巴菲特的创业家所说，巴菲特收购私人企业时，所要求的本益比不要超过10倍。

但我们必须明白的一点是，有些优秀的公司，因为传统以来已经是众人所爱，所以本益比不会很低。即使是大学里的财经教授也会告诉你，只要是一家公司一直以来都在快速又稳定地成长，那么30～40倍的本益比也未必过分。可口可乐就是一家这样的公司。因此，你在分析优秀公司时，应该翻查有史以来有关公司的本益比资料，然后在股市低迷的时候，看看这家公司的本益比，是不是已经跌入前所未有的地步。

在美国，数千家各类基金的影响力很大。以目前来说，美国股市里这些基金的资金多过了散户投资人。就是这个原因，使基金经理所看中的公司，本益比一般会比较高，比如可口可乐、沃尔玛百货公司、微软等。而投资者不肯买入的股票，包括伯克谢尔·哈撒威，本益比就比较低，这是很明显的共需定律作用。投资者确定一些选股原则后，就可以避免受到市场消息给情绪造成的不利影响，再结合道氏理论的正确投资理念和方法，就可以使自己进入专业水平。

第五节 不要错把收集信息和听每日的消息当做基本分析

笔者认为，当前的市场分析存在许多问题，其中一个问题就是错把收集信息甚至打听每天的消息当做基本分析。关于日常波动的动因有许多种解释，尽管大多数金融消息的作者都按即时事件解释市场活动，比如有效市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假设，但很少存在任何有价值的联系。市场上的大多数日子里都充斥着过剩的利多和利空消息，人们通常筛选这些消息，以找到对市场运动看似合乎情理的解释。

在《自然法则》中，艾略特是这样评论消息的价值的：充其量，消息是对已经产生作用的影响的迟缓的认识，它只会使那些对趋势毫无意识的人大吃一惊。经验丰富、事业有成的交易者早就认识到，凭任何人的能力来解释任何有关股票市场的单一消息的价值都是毫无作用的，没有哪个单一的消息或系列报道能成为任何持续趋势的内在成因。实际上，在很长一段时间里，相同的事件会有大相径庭的影响，因为事件的环境已不可同日而语。对长期的道·琼斯指数的粗略研究就可以证明这个观点。

在道氏所处的那个时期，国王遇刺、战争、战争谣传、经济繁荣、恐慌、倒闭、新时代、新政策、信用崩溃，以及各种历史的和感情用事的事件接连出现。然而，所有的牛市都以同样的方式运动，而所有的熊市也表现出相似的特征，这些特征可以控制并衡量市场对任何消息的反映，以及总体上市场趋势分量的长度和比例。我们可以评价并利用这些特性来预测市场的未来活动，而无论消息如何。

有时会发生完全意想不到的事件，如地震。然而，如果我们不理会吃惊的程度，静下来进行技术分析，就完全可以得出结论：**意外事件的发展会很快结束，而且不会逆转事件发生以前的既定的市场趋势。**那些将消息当做市场趋势成因的人，也许会在赌赛马中更加走运，而不是凭他们的能力来正确揣度重大消息的意义。所以“看清森林”的唯一途径是站在环绕的树木上面。

艾略特认为，不是消息，而是其他什么东西形成了市场中清楚的模式。总的来说，需要着重分析的问题不是消息本身，而是市场认为或看上去认为消息是否重要。在乐观主义不断上升的时期，市场对一则消息的明显反应常常与市场处于下跌趋势时的不同。在历史价格走势图上，从有记录的股票市场活动中找出战争这种最激动人心的人类活动却是不可能的。所以，与消息有关的市场心理有时是有用的，特别是在市场的反应与人们“通常”期望相反的时候。

我们的研究表明，消息不仅落后于市场，而且完全遵循相同的发展方式。在一个牛市的浪 1 和浪 2 期间，报纸头版报道的是会引起恐惧和忧郁的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消息。“基本面”通常看上去糟糕透顶，因为市场新一轮升势的浪2还要考验底部。令人鼓舞的“基本面”在浪3期间再次出现，并在浪4的初始阶段暂时达到顶峰。它们在浪5期间又开始分化，而且就像浪5的技术面，不再如浪3时那样使人印象深刻。在市场的顶峰，“基本面”仍然一片光明甚至更好，但市场对此无动于衷，转而下跌。调整明显开始以后，不利的“基本面”开始再次兴起。消息或“基本面”，因此被一两个波浪从市场中抵消。这种事件的同步行进，是人类事物中的统一信号。

在解释时间差的努力中，技术分析人士认为市场“不理会未来”，即市场实际上事先正确揣度了社会条件的变化。这个理论原本是有诱惑力的，因为在前面的经济发展甚至社会政治事件中，市场好像感觉到了它们发生之前的变化。几乎可以肯定，实际上人们的情绪状态和情绪趋向就像市场价格反映出的那样，导致了他们以最终影响经济统计和政治活动的行为方式，即制造“消息”。甚至在一定程度上，消息就是为需要者而制造的。而将各种基本因素汇合在一起将使得没有一定投资理念的投资者不知所措。

当然，不论是道氏及其传人还是笔者，都没有打算陷入技术分析和基本分析孰优孰劣之争，因为基本分析所探索的是市场发展变化的根本原因，而技术分析是探索市场变化基本规律，技术分析的结论需要基本分析结果来验证。

因为市场技术面的扭曲，有些形态极具诱惑，所以必须依靠正确的投资理念才能克服诱惑，这就需要基本分析。尽管基本分析需要收集信息，打听消息。但基本分析并不仅仅是收集信息，也需要打听消息。然而，基本分析的真正意义在于，所收集到的信息和打听到的消息经过深度思考之后在大脑中的内在认知，它是非常“基本”的，而不是表面的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章
道氏理论的致命弱点

第一节 无法准确测算趋势延续的时间是致命点

一、股票分析中量的因素与质的因素

将股票分析涉及的诸多因素分为质的因素和量的因素两大类有时是很方便的。

量的因素即指公司的各种统计数字，包括损益账户和资产负债表上所有有关生产能力和未完成订单等。这些各式各样的数字还能细分为资本结构、收益与股息、资产与负债和营业统计。

质的因素是指行业的性质、企业在行业中占有的地位、地理位置、经营风格和本企业、本行业的前景。企业的报表一般不会涉及此类问题。分析家必须利用各种可靠或不可靠的信息来源作出判断。

对于量的因素的分析要比质的因素容易得多。量的因素数量有限，容易得到，而且更适于作出明确和可靠的结论。而且财务报表中的数字往往反映了许多质的因素，所以即使对后者进行仔细的分析，收获也有可能不是很大。典型的证券分析报告——比如那些经纪商或统计服务公司制作的分析报告——往往对质的因素给予简练、概述的阐述，而把主要篇幅用于展示数字。

质的因素是指业务的性质和未来的前景——人们对于证券分析中质的因素较为重视的是业务的性质和企业的经营风格。这两点极为重要，也极难处理。我们不妨先考察一下第一点：企业业务的性质及其发展前景。大多数人都对什么是“成功的企业”有明确的概念，这种观点部分来源于财务报告，部分来源于对本行业的特定条件的认识，另有部分则来源于臆测甚至偏见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从本质而言，那些业务发生滑坡的行业可被认为是“情景不妙”，应在投资时予以回避，而相反的那些行业则理所当然地被认为是有利的。但是，这种结论经常被证明是大错特错的。极端有利和极端不利的情况都不会持久，无论是对于整个经济还是个别行业都是如此。通常都会有修正的力量出现，从而使利润消失的行业重现生机，使收益过高的行业的利润回到与资本相匹配的水平上。由于需求的猛增而受益的行业会因为更为迅猛的供给的增长而受挫。

管理的因素在投资时挑选“优秀行业”至关重要，同时也非常不易，而挑选“优秀管理”有同样的难度。对管理层的能力进行客观测试的方法很少，而且远不够科学。在大多数情况下，投资者评判的依据只是声誉，在声誉之下有人名副其实，也有人名不副实。能够令人信服地证实管理是否优良的证据就是一段时期内的经营业绩，但考察业绩又使我们变为考察量的因素。

在股票市场中有这样一种强烈的倾向，即在分析时对管理的因素给予两次考虑。股票的价格不仅反映了出色的管理所带来的巨大收益，还反映了单独考虑的“出色管理”的价值。这种把同一因素考虑两次的做法经常会造成对股票价值的高估。

二、过去的是事实，未来的是推测

近年来，人们对企业未来收益的发展趋势越来越重视。一个利润持续增长的记录无疑是有利的现象。但是金融理论则走得更远，它试图通过套用过去的发展轨迹来推算企业未来的赢利情况，并将这一方法作为评估企业的基础之一。因为在这一过程中使用了许多数字，所以人们都觉得这种做法在“数学上是合理的”。其实，过去的是事实，而未来只能是推测。前文中，我们已提到过针对繁荣或过度萧条的修正力量。同样，对于一个上升或下降趋势也存在着反作用的力量。当某一正在发生的趋势清楚地显现在人们眼前时，促进其改变的条件也可能已经成熟了。

关于未来，有一种逻辑认为，过去的趋势会保持到未来，就像过去的股票平均指数还会重复出现一样。这也许是正确的，但这并不意味着，与过去的个别或平均指数相比，趋势对分析更为有用。因为证券分析并不假设过去的股价或指数一定能重复，而只是把它当做指示未来的一个大致指标。但是，一种趋势却不能作为“大致指标”，它代表了非常明确的预测：或者更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好，或者更坏。因此，它要么正确，要么错误。

这种区别与证券分析家所持的态度有重要的关系，下面举例说明。假设在1929年有一家铁路企业债券，它在当年的收益是过去7年须支付的债券利息平均值的3倍，于是分析家会认为这张债券非常理想。这是一个基于数量因素和标准的判断。但它并不意味着作出了今后7年的收益也能保持3倍于利息费用水平上的预测，它只表明，在收益达到利息费用3倍的情况下，收益不至于大幅滑落到危及债券的程度。几乎在每一个实际案例中，这样的一个结论都可以被认为是正确的，除非发生了突发性的经济崩溃。

让我们再看一个相似的结论，这个结论的基础主要是基于对趋势的分析。在1929年，绝大多数公用设施企业的收益都呈现持续上升的趋势，但是其中的许多家由于沉重的固定支出负担而几乎耗尽了所有的净收益。投资者们信心十足地买入这些股票，他们相信这样一个道理，即使安全边际较低也不要紧，因为这些企业的收益毫无疑问在持续上升。在此，投资者作出了一个明确的预期，他们投资所依据的原理完全依赖于预测的正确性上。一旦预测错误——而事实也确实如此——他们就会有惨重的损失。

三、任何人都无法准确测算趋势将延续的时间有多长

趋势的实质是质的因素，质的因素难以合理评估。如果对趋势给予压倒性的重视，将会导致对股票价值的高估或低估。之所以会出现这种偏差，是因为任何人都无法准确测算出趋势将延续的时间有多长，这给顺势而为的投资者带来极大的困难。

在前面的章节中已经论述了，基本运动没有一个严谨的、确定的时间表，时间周期并不准确，也就是历史会重演，但又不会简单重演。所以，看似有数学根据的估价实际上只是出于心理的因素，而且随意性很强。于是我们把趋势作为一种质的因素来考虑，尽管它可能是以量的形式出现。

从确定性的角度上讲，趋势实际上是以一种明确预测的形式表述的对未来前景的看法。与之相似的是，关于某个企业的业务性质及管理层能力的结论之所以重要，主要也是因为它们与未来前景有关。这些质的因素都具有相同的基本特征，都对分析构成同样的困难——无法准确判断这些因素应在价格中被反映的程度。在大多数案例中，如果这些因素得到确认，则往往会被过度重视。我们从一般的市场中发现，这样的情况总是经常出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过度涨跌一再出现的根本原因在于，当前景成为决定价值的主要基础时，由此得出的判断就不再受数学上的约束，从而几乎不可避免地会走向极端。

作为投资者所关心的应该是有事实支撑的价值，而不是主要以预测为基础的价值。从这个角度而言，投资家所使用的方法与投机客的方法截然相反，后者的成功主要取决于预测或猜测的能力。当然，投资家也必须考虑到未来可能发生的变化，但他们这么做的主要目的不是希望从预测中获利，而是防止因这些变化遭受损失。总而言之，投资家将未来发展看做是一种自己的结论必须面对的风险因素，而不是他的分析依据的来源。

第二节 “错误”是市场具备可预测性的条件

正是由于任何人都无法准确测算趋势延续的时间有多长这个致命缺点，使得我们的预测不可避免地会出现错误。实际上，股票价格或指数之所以波动，正是要否定当前的价格，也就是说，当前的价格是错误的。而指数具有预测能力，是因为它在统计上代表一种市场的共识，这项共识是以钞票表达的，表达对当前价格的否定。因此可以说，价格取决于人们的判断与偏好。如果你问场内交易的股票价格为何上涨，很多人可能会半开玩笑地答道“因为买进多于卖出”。这个回答的真正意思是：“我不知道为什么，但场内资金所代表的市场主要看法认为，价格应该上涨。”

可以说道氏理论是客观化的分析理论。成功利用它协助投机或投资行为，需要深入研究，并客观判断。当主观使用它时，就会不断犯错，不断亏损。笔者可以再告诉大家一个秘密：市场中95%的投资者运用的是主观化操作，这95%的投资者绝大多数属于“七赔二平一赚”中的那“七赔”人士。

股票市场由人类组成，人类都会犯错。几乎在每一笔股票交易中，如果某一方正确，另一方便错误。虽然市场指数是代表一种净结果，或市场参与者对于未来判断的“集体智慧”，但历史告诉我们，以百万计的人们也会像一个人一样犯错，股票市场当然也不例外。然而，市场有一项特性，它允许参与者迅速修正他们的错误。任何分析方法若认为市场不会犯错，显然是最大的错误。

如果今天聪明的投资者（多数情况下即为明天聪明的投资者）不能通过仔细研究股市晴雨表找到保护自己的方法，那么本书在这方面就没能达到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预期目标。如果他已经正确理解了基本运动的含义，那么肯定也已经有了某种可观的收益。如果他进入华尔街只是因为从某个信得过的人那里听到了一种他从未听说过的股票的信息，而不去分析市场的基本运动是上升还是下降，那么他极有可能损失掉保证金账户中所有的钱。然而，如果他已经知道了基本运动的含义，并能在牛市典型的次级下跌后的不景气中发现机会，他就比常人更有机会挣钱，这种利润是经过多次思考而得来的。而那些到华尔街只是为了输钱然后在下半生诅咒它是赌博的地狱的人显然是不会进行这种思考的。

“效率市场理论”便是一个典型的例子。它的主要论点是，电脑普遍化后，信息的传播非常迅速而有效，所以任何方法都无法击败市场。它仅是将“道氏理论”的一项主张作无限的延伸——“市场指数会反映每一条信息”，这是无稽之谈。“效率市场理论”认为，每个人会同时取得每一条重要信息。这是相当荒谬的假设，因为每个人对于“重要”的定义未必相同。即使每个人确实可以同时取得每一项重要信息，但每个人还是会根据自身的环境与偏好作出反应。如果每个人掌握的信息都相同，而且反应也相同，市场根本就无法存在。务必记住：市场的存在是为了促进交易，交易之所以会产生，是因为参与者对于价值的偏好与判断不同。

投机者的基本工作是辨识主要的影响因素，它们会驱动或改变市场参与者的主要看法，而市场指数是这方面的最理想工具，因为它会反映大众对于金融事件的看法。所谓的金融事件，涵盖面极广，包括政治与经济的发展、科技的创新、服饰的流行趋势乃至某家公司的盈余展望。由于上述程序仅能在历史范畴内进行，所以你顶多可以辨识过去的重要因素，并以此预测未来。某些因素在整个历史上始终有效；一般来说，基本因素牵引的看法变动相当缓慢。经过适当的研究后，你可以抽取这些基本的因素，并根据它们预测未来。

索罗斯的反射理论指出，人类认识世界永远是不会完备的，任何人做任何事情也是不会完美的，因此道氏理论也不完美，道氏理论并非不会出错。但这并非是推卸责任，道氏理论的责任是表达一种正确的思想方法、一种正确的投资理念，而不是完美的思想方法和投资理念，因此，道氏理论应当是一个永远不完美的理论，是一个永远会出错的理论，所以也是不断发展、不断创新的理论。因此雷亚将“假设道氏理论并非不会出错”作为道氏理论的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三大假设。尽管市场不完美并且总出错，但是市场总是向着正确的方向走，根据正确的过去，否定错误的现在，走向正确的将来。这才是索罗斯先生所说的"市场是错误的！"的真正含义。

第三节　假设道氏理论并非不会出错

这是雷亚对道氏理论作出的第三大假设——**假设道氏理论并非不出错：道氏理论在整体正确的情况下，由于意外的情况可能导致理论出现错误。道氏理论在把握整体市场基本正确的情况下，也会出现部分的错误。但意外的错误不会影响理论整体的正确性，部分的错误并不影响整体的正确，而道氏理论的价值就是在整体基本正确的情况下把握市场的主流，并忽略次要因素。**

一、道氏理论不是一种打败市场的方法

汉密尔顿一再强调，道氏理论不是一种打败市场的方法，更不是一种能迅速致富的骗术。骗术的主要特征就是告诉人们，这是一个在短期内不花力气就能发大财的技术。当然，真正能让人短期内发大财的技术除外。

雷亚根据汉密尔顿的反复强调，对道氏理论作出第三大假设。这项理论并非不会错误："道氏理论"并不是一种万无一失而可以击败市场的系统。成功利用它协助投机行为，需要深入地研究，并客观地综合判断。绝对不可让一厢情愿的想法主导思考。

《股市趋势技术分析》的作者约翰·迈吉说，世上并不存在什么诸如"鞭打市场"的万灵手段，并且作者毫不夸张地说永远也不会有。然而，掌握技术分析的基本知识并明智地应用将会有所收获——对于一般交易者来说，这个提醒将会比其他迄今所发现及建立的有关证券买卖的手段更能获利也更可靠。

由于任何理论都有成立的条件，满足条件时理论也自然成立，但条件短暂地消失时道氏理论也会失灵，比如自然经济市场在受到政府政策的粗暴干预时，晴雨表就会被破坏。这并非是推卸责任，这条假设首先代表了道氏的谦虚精神，当今绝少有投资家或者分析师认为自己的理论会出现错误。实际上，只有认识错误才能走向正确的道路，从某种意义上讲历史就是在否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定错误中前进的。因此，索罗斯的反射理论指出："人们对于事物的认识是不完美的，市场的定价总是错误的。"道氏理论对于市场的认识也是不完美的，因此，道氏理论并非不会出错。任何理论都需要在实践中不断发展、不断创新。

虽然道氏理论总体是正确的，但也会出现错误，尽管在判断基本运动方面是正确的，但是有可能在次级骗人波动中被骗，更不可能准确判断随机波动的带有情绪化的日常波动。就其结论而言，道氏理论所得出的结论出错是完全有可能的。由于人们只能掌握相对真理，而不能掌握绝对真理，因此道氏理论也不能认识市场的全部，而且道氏理论还不完整，还有待于完善。另外，道氏理论本身也有错误，也需要发展完善。理论的不完善必然也会带来对市场的错误认识，但是这种错误属于发展中的错误，发展也就是对过去错误的否定。

根据索罗斯的反射理论，人对于市场的认识也会影响市场的发展，而受影响的市场又会改变人对市场的认识，认识和发展的变化是同时进行的。因此，人对市场的认识永远是不完整的。在对市场认识不完整的情况下，对市场的认识必然存在一定的错误。虽然我们不能完整地对这项假设进行表达，但还是需要一个近乎完整的表达。

二、需要对预测确定合理的精度

道氏理论并非不会出错的意思是，道氏理论不能"过度"精确地预测市场。根据汉密尔顿的说法，市场指数是经济预测的气压器。在气象预测中，气压器是衡量空气压力的一种仪器。因为空气压力的变化先于气象的变化，所以气压器是预测气象的一种重要工具。然而，气压器本身无法提供任何有关降雨量的资料，气压与温度之间也没有高度的相关性。同理，市场指数虽然是经济预测的好工具，但我们还需要许多辅助信息才可以解开谜底。

因此，道氏理论常令投资者疑惑不定。道氏理论对基本运动走向的问题总会给出一个预测，而这一预测在新的基本运动开始的短期之内未必是清楚和正确的。有时，一个优秀的道氏理论分析家也会说："基本运动仍然看涨，但已处于危险阶段，所以我也不知道是否应该建议你现在买进。现在也许太迟了。"

然而，上述这一异议常常只是反映批评者本身难以接受"股价指数包容

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一切信息和数据”这一基本概念。对于“做何种股票”这一问题，道氏理论的原则往往与其他途径所得的结果不一致，因而投资者就对道氏理论产生了怀疑。然而，道氏理论往往更接近于事实。

这一评论在另一方面也反映了一种急躁心理。道氏理论无法“说明”的阶段可能会持续数周或数月之久（例如直线形成阶段），活跃的交易者往往本能地作出有悖于道氏理论的决策，但在股票市场中与其他情况下一样，耐心同样是一种美德——实际上，如果要避免严重的错误，这是必需的。

三、如何正确对待道氏理论的致命弱点

对道氏理论的第一个批评是实际上这不是一个理论。道氏和汉密尔顿都没有对其理论提供合适的学术报告，并对原则进行测试。他们的想法主要是通过《华尔街日报》的评论而公布的。雷亚把这些理论拼凑在一起，形成著作。

第二，道氏理论被批评对趋势的判断太晚。熊市一直到前一个反应性高点被突破才算变为牛市。很多交易者认为这太晚了。道氏和汉密尔顿认为是进入市场的第二波才能确定转势。虽然这是基本运动，但是已经失去了第一波移动，并失去了第二波的部分移动。如果有人想等待其他指数的确认，那么就会更晚。

第三，由于它使用道·琼斯工业指数，所以被认为过时了，不能反映目前的实际经济情况。这也许是对的。但是股票市场总是领先于实际的经济情况，它是个领先指标。同时，道·琼斯指数内容也在不断更新。

道氏和汉密尔顿的目的是鉴别出基本运动，并抓住基本运动。他们同意市场是情绪化的，容易产生过激反应。当记住这点后，他们着重于：鉴别和跟随基本运动。趋势保持原有状态，直到被证明已经改变。

道氏理论帮助投资者鉴别事实，而不是假定和预测。如果投资者的交易基于假设，这是危险的。预测市场是非常困难的，尽管不是完全没有可能。在道氏理论中预测和鉴别几乎是同一概念。当记住这点后，道氏理论可以帮助投资者鉴别事实，而不是假定和预测。

对市场的判断是经验科学。这样，道氏理论的原则就会有例外。必须记住的是，道氏理论不是一门严谨的科学，汉密尔顿不只一次的指出这一点。道氏理论只是提供规则和指引，你可以进一步你自己的研究工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汉密尔顿承认道氏理论不是完全没有错误的。它主要的作用是帮助投资者建立股票市场分析的基石，以帮助他们建立自己的分析市场的原则和方法。

由于市场是情绪化的，容易产生过激反应，所以投资者的交易基于假设是危险的。由于对市场的判断是经验科学。汉密尔顿承认道氏理论不是完全没有错误的。这样，道氏理论的原则就会有例外。必须记住的是，道氏理论不是严谨的科学，汉密尔顿不只一次的指出这一点。

当然，从我们今天的角度来看道氏理论的确有许多不足之处，但那是先驱者们所必须经历的历程，这丝毫不能动摇道氏作为对整体股票市场分析开山鼻祖的地位。

我们既不能轻视，也不能高估开拓者们的工作，他们必须为自己找到出路，设计出自己的工具；而我们能从他们的全部经验中获益，我们在太多的时候只不过是在从事一种创造性更少的工作，而且经常缺少了一种虔诚的精神。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五章
相互验证原则
——道氏理论的科学思想

实际上道氏理论家们早就承认这个理论存在致命的弱点，因此为了克服这个弱点，需要一种相互确认的关系来确定趋势是否已经结束。道氏理论在实践中被证明是最正确的一个含义是，两种平均指数需要相互验证。相互验证原则是十分重要的，这种科学的思想贯穿于市场分析的始终，并为我们建立宏观技术分析提供了思想方法。

第一节　相互验证原则及理论基础

一、相互验证原则

相互验证原则：对于两个有较强相关性的商品或指数，当它们之间的走势一致的时候，其中一个商品或指数的走势可以得到另一个商品或指数的验证，这意味着趋势还将继续；当它们之间的走势背离的时候，则其中一个商品或指数的走势不能得到另一个商品或指数的验证，这意味着趋势难以继续。

虽然两者的制约因素不同，但是又有较强的相关性，这是相互验证原则成立的必要条件。利用计算机建立模式，当我们得到相关系数 ρ_1 达到 70%以上，且相关系数 ρ_2 在 50%以上时，我们就可以认为两个变量存在着较强的相关性。

既然是一种较强的相关性，也就存在一定的不相关，当出现不相关时，就出现了相互背离现象。相互背离现象和它相对应的相互验证原则总是联合使用，因为它们的运作机理是一致的。在具体操作时，相互验证是指把各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种技术信号或指标加以比较，从而保证它们中的大部分相互验证，指向共同方向。

相互验证的意义在于，一个指数与另一个指数如果无法相互验证，就不能确定产生的信号是否有效，甚至意味着相互否定。这也意味着更老练的道氏理论家坚持己见，他们坚信趋势的继续和发展必须经受考验，否则迟早或者出现次级运动的回调，或者出现基本运动的反转。

二、道氏的科学发展观

哲学家卡尔·波普尔指出："科学方法并非一定要靠归纳法，也可以靠验证。理论经过验证，才算得上是科学的理论。"

道氏以谦虚而科学的态度认为，他已经知道他的理论的致命弱点，因此承认他的理论并非不会错，因此才需要一些技术手段对趋势进行验证。这是道氏的科学发展观，也是其他理论没有提到的思想。如艾略特的波浪理论在这一点上与道氏理论有很大不同，只要求单个平均价格给出结论就足够了。

根据相互验证原则，**在任何一次基本运动甚至次级运动中二者都能保持一致**。这是技术分析的一项重要原则。因此，**判断股票市场牛市的准则之一是：各种分类指数应差不多同时联袂创新高，共同验证牛市的到来或继续。**

具体而言，道氏所指的工业股指同铁路股指应相互验证，意思是除非两个指数都同样发出看涨或看跌的信号，否则就不可能发生大规模的牛市或熊市。换句话说，为了标志牛市的发生，两种指数必须联袂涨过各自的前一轮浪涛（次级运动）的峰值。如果只有一个指数突破了前一个高峰，那还不是牛市。

这条原则已经经受了时间的考验。任何仔细研究过市场记录的人士都不会忽视这一原则所起到的作用。而那些在实际操作中将这一原则弃之不顾的交易者终归是要后悔的。这就意味着，市场中包含多重含义，因此趋势不是一种指数就可以单独产生有效信号的。

这个原则十分重要，不但在于道氏提出了独特的观察股票市场的角度，而且提出了一种独特的研究问题的方法。其真正含义并不在于简单地观察两组数据之间的相互关系，仅仅将相互验证原则理解为工业指数与铁路指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数之间的验证是可笑的，而在于道氏提出了一个研究问题的科学的思想方法，也就是利用相关性来证明事物发展进程。不过很多投资者还是忽略了相互验证原则所包含的深刻内涵。

三、揭示出的实质问题

道氏理论认为，对股价运动结论的正确得出，必须建立在道·琼斯铁路指数与道·琼斯工业指数的相互一致性的印证基础之上。**该理论揭示出的实质问题是，任何国家的国民经济的生产与流通两个部分均表现出向好的健康态势时，其经济状况才是健康的，其股市也才是有活力的。只要其中的任何一个部分出现不好的情况时，都预示着国民经济及股票市场将会出现严重问题。**

而一个真正健康仍有发展潜力的股市，必须是整个生产部分(由道·琼斯工业指数所代表)和整个流通部分(由道·琼斯铁路指数——后改为道·琼斯运输指数——所代表)都表现出不断向好的态势。其中任何一个部分出现不向好的态势，都预示股票市场将出现严重问题。

就像洪水到来一样，任何低洼处必定不会同时被填满，上升趋势可以理解为是资金推动的，因此股票必定是有的先涨，有的后涨。而当资金退潮时，市场常常不会同步下降，而是有的先跌，有的后跌，当一部分成员下跌的时候，还有一部分成员在上涨。这种不能相互验证的情况，正是趋势变化预警的信号之一。

观察者在没有得到铁路股票平均指数的印证时，容易接受工业股票平均指数的误导而得出了牛市的结论。在趋势发展的过程中，虽然两种平均指数的运动强度各不相同，但是它们的运动方向不会发生实质性差异，在基本运动级别的价格运动中尤其如此。

因此，在确定趋势发展变化的过程中，道·琼斯铁路指数与道·琼斯工业指数的运动必须同时考虑。在两个指数运动不能相互验证之前，无法获得可靠的结论。如果单独观察某一指数的运动，而不用另一指数加以验证，极易产生误导。

四、必须建立的科学思想

道氏从来不说没有根据的话，他早已发现基本运动的运行周期是不严

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谨的，更没有准确的时间表，这对于依据道氏理论研究趋势发展变化的投资者来说面临极大的困难，因此迫切需要其他的工具给予帮助。道氏指出，虽然道氏理论的理论核心是市场的三重运动，不过，它并不仅仅是指一个指数的三重运动，它是建立在道·琼斯工业指数和运输指数之上的，道·琼斯工业指数的运动必须得到运输指数的支持和确认，才能最终发展成为股市的潮流，否则趋势的发展将受到怀疑。幸运的是，道氏从一开始就建立了一套道·琼斯指数体系，这为验证趋势的发展变化情况，为必须建立的科学思想提供了天然土壤。

五、相互验证原则是必要条件，但不是充分条件

在股票市场上，股票数量多，平均价格指数的种类也多，通常不能要求所有指数都相互验证。不过，为了判断牛市的到来，各种主要指数必须是要相互验证的。牛市的力量越大，则相互验证的指数种类必定越多；如果某个价格指数不能创新高，至少也不能创新低。

你应该记得道氏理论中有一项“假设”：“这项理论并非不会出错误。”这项假设便适用于崩盘后的情况。不论你将当时的基本运动视为牛市还是熊市，实际的情况非常混淆，但如果没有道氏理论的客观指引，情况会更加的混淆。这个时候，“所有的相关指数都必须相互确认”的原则便开始发挥效力。需要注意的是，这项原则是必要条件，而不是充分条件。

六、只有当反转信号明确显示出来，才意味着一轮趋势可能结束

牛市不会永远上涨而熊市迟早也会跌至最低点，当一轮新的趋势首先被两种指数的变化表现出来时，不论近期有任何回调或间歇，其持续发展的可能性都是最大的。也就是说，一个当前的趋势具有顽强的惯性，通常要继续发展。在相互验证原则的基础上提出这个原则，是目前广泛使用的研究趋势方法的主要基础。

但随着这一轮趋势的发展，其继续延伸的可能性会越来越小。因而每次牛市需要再度确认(一个指数新的次级运动的高点为另一指数一个新的次级运动的高点所确认)时，都相应地具有更少的惯性分量。然而，要确认反转信号说起来容易，做起来困难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为当一轮牛市延展数月之后，买入的欲望、买入新的股票而能保证卖出获利的前景都比这一轮牛市的初期更低或更不乐观。但道氏理论的这条原则告诉我们："持有你的头寸，直到出现相反的信号。"因此，通常总是选择"趋势还将继续"这一边把握性更大些。

七、机会总是站在更有耐心的交易者一边

相对验证原则可能比其他道氏原则更招致非议。但如果对其理解正确，正如道氏理论的其他原则一样，这一原则同样也是建立在实际检验基础上的，也的确具有可行性。对于性格过于急躁的交易者来说，这无疑是一个警告，告诫交易者不要过快地改变立场而撞到枪口上。

当然，这并不是说当趋势改变的信号已出现时还要作不必要的拖延，而是说明了一种经验，那就是与那些过早买入(或卖出)的交易者相比，机会总是站在更有耐心的交易者一边。他们只有等到自己有足够把握时才会采取行动。

第二节 相互验证是宏观技术分析的思想

道氏所指出的相互验证是宏观的、具有广泛意义的，并非是现象之间简单的验证，它既是指不同相关制约要素间的相互验证关系，也是指不同要素、不同指标间的相互验证。

一、全面、宏观地分析以及相互验证的多面性

在市场中，存在一种最严重的错误，那便是仅根据一种指数的走势作出判断。因此雷亚指出：**"两种市场指数必须相互验证——铁路与工业指数的走势永远应该一起考虑。一种指数的走势必须得到另一种指数的确认，如此才可以作有效的推论。仅根据一种指数的趋势判断，另一种指数并未确认，结论几乎是必然错误的。"**

相互验证这一观点的作用在于，可以警示我们，事物的发展变化是普遍联系的，思考问题的视角一定要全面而完整，绝对不能只见树木不见森林，一叶障目不见泰山。相互验证原则提醒我们，看问题要全面，从多个角度进行观察，以免因片面而导致失误。同时，相互验证原则提供给我们的是相互

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

验证的思想方法，不仅仅是两个指数可以验证，而且其他的因素也可以相互验证，这是一个科学的态度，以防止武断地下结论。

在投资操作活动中，我们要善于把握投资目标与其内在制约因素间的变化关系。当代最伟大的投资理论家索罗斯先生，就是精确地把握了亚洲政府与企业间存在内在的不和谐制约因素，从而才能够在极为精确的时机投资，并获得了巨大的投资成功的。

雷亚从1932年起根据上述原则进行多项观察，认为目前除了“道·琼斯工业指数”与“道·琼斯铁路(运输)指数”以外，我们还有S&P 500指数、“价值线指数”、“主要市场指数”、债券指数、美元指数、商品指数……所以，相互验证原则经过更新之后，“两种市场指数必须相互确认”应该改为“所有的相关指数都必须相互确认”。

更重要的是，在相关市场所组成的群类中，各个市场倾向于大致的同步，因此我们必须探索对比一下与研究对象同属于一个群类的其他对象的市场行为。如果我们分析的是某金属市场，那么也应当看看对其他同类金属市场的情况如何。对其他市场的研究经常为我们的分析对象提供一些线索。

我们还可以考察我们的分析是否与商品市场的大方向一致。如果商品市场在总体上处于下降趋势中，对于任何个别市场的看涨分析，都需要将它的分量打些折扣。因此，我们必须明确商品的总体环境到底是牛市还是熊市。这就是相互验证的多面性。

二、要正确理解相互验证原则

需要提醒投资者的是，相互验证提出的一种思想，必须找到符合自己情况的相互验证的工具，即：用一个参数与另一个具有强相关性的参数进行验证，以保证预测结论的可靠性，但确定趋势能否继续，不可机械地仅仅利用工业指数和交通指数。

因为运输股平均指数正在慢慢地过时，而且不再与工业股平均指数协调一致。公用事业股平均指数正处在强势，而且与工业股平均指数的协调性比运输股指数强得多。在过去许多年中，运输股平均指数与工业股平均指数之间的百分比未能保持相同，因为在大多数情况下，不但工业股指数的涨势更强，而且涨速更快。因此，根据道氏理论机械地关注运输股指数是否印证了工业股指数是非常愚蠢的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多年来，许多批评始终围绕在一个论点上：铁路板块经常受到严格的管制（特别是在战争期间），或是运输指数已经不足以反映投资人对未来货物在运输上的预期。然而，道氏理论还是经得起时间的考验的。事实上，各种批评都很正常，因为这项理论如果普遍被接受，又代表一种纯粹机械性的系统而不需要经验的判断，市场立即会预先反映其买、卖信号，道氏理论也将彻底无效。

三、相互背离现象预示着风险的来临

如果两个指数的表现相互背离，那么我们虽然可以认为原先的趋势依然有效，但必须提高警惕。我们经常可以发现，某一市场指数出现反转走势达数星期或数个月之久，另一种指数却呈现相反方向的走势。这种现象称之为相互背离现象，就趋势还将继续而言，它仅有负面的用途。

相互背离同相互验证恰恰相反，它是指在股市中不同板块的指标，或是在期货市场中同一市场的不同到期月份合约之间，或者在相关市场的不同市场之间，或者在同一合约的各种技术指标之间不能相互验证的情况。

需要注意的是，如果两个平均指数或价格表现为相互背离，那么我们就认为原先的趋势将有可能改变，但不确定；新的趋势也可能出现，但也不确定。相互背离现象在分析市场中极有价值，也是趋势即将反转的最好先期警讯之一。但由于它们有较强的相关性，因此它们最终的走势将保持一致，而背离或许仅仅是暂时的。因此，背离现象预示着风险的来临，而不是投资机会的来临。

投资者需要知道，即使两个指数出现了背离，也并不意味着会随之出现基本运动的转势。背离走势有两种可能，一种是通常的次级运动，一种是基本运动的反转走势。具体方式，可以观察股市的次级运动，当这两个指数同时处于涨潮或退潮阶段时，才能证实整个股市基本运动的形成。而任何单个指数的潮汐涨落，无论怎么强烈、长久、激动人心，都不足以说明股市潮流方向及其趋势的转变。

这一要点的必然结果就是：趋势的反转在这一轮趋势被确认后随时可能发生。这就告诫信奉道氏理论的投资者，只要他有任何一点头寸，他就应该时时关注市场。因此，就相互验证这一原则来说，笔者认为投资者关心日常波动还是必要的，但不要追随日常波动进行交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、相互验证的适用范围

在两种平均指数得以存在的这些年里，这个规则已经被证明是完全可靠的。**它不仅适用于市场的基本运动，还大体上适用于次级下跌和次级反弹。但是它不适用于日常波动，用它分析个别股票的运动将有可能得到错误的结论。同时，在其他市场，只要是有较强的相关性，但又受制于不同因素，这项原则就是适用的。例如，根据笔者从事多年期货交易的经验，相互验证理论也适用于商品期货市场。**

如图 15－2－1 所示为伦敦三月期铜和伦敦三月期铝周线的价格对比图。从伦敦铜、铝的对比图上看，无论是在大级别的基本运动，还是在中级别的次级运动，总体上它们都保持一致，但当铜、铝的走势相背离时，往往趋势都将发生逆转。

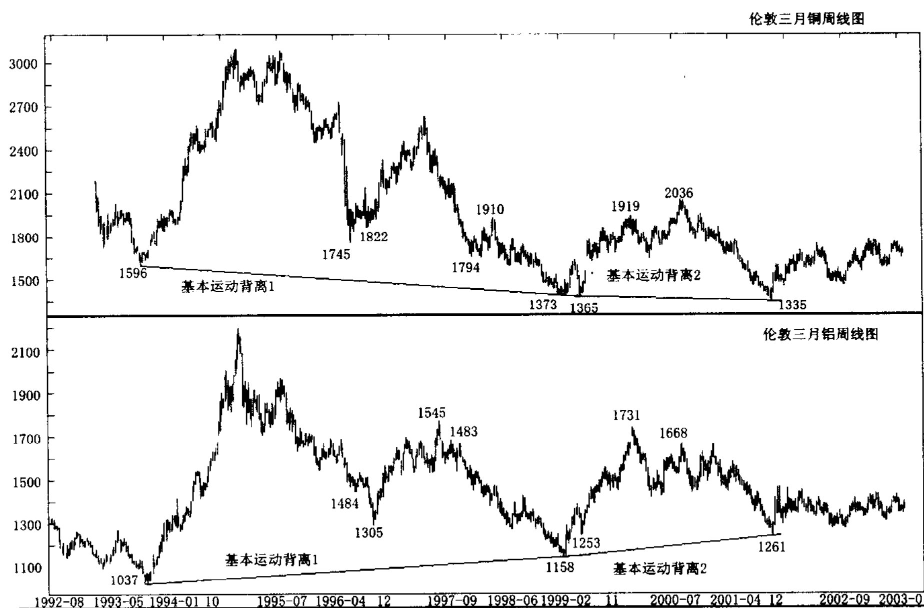


图 15－2－1 伦敦三月期铜和期铝的价格比较图

在 1999 年“住友事件”之后又爆发了东南亚金融风暴，导致铜价连连走低，5 月 28 日最低到达 1365 美元/吨，跌破了 1993 年 10 月 29 日的低点 1596 美元/吨。虽然铝价也随铜价持续走低，但铝价在 3 月 12 日最低点为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1158 美元/吨，并没有跌破 1993 年 11 月 5 日的最低点 1037 美元/吨。由于在这样一个跨 5 年的大级别的行情中出现了背离，尽管按照道氏理论的趋势定义，铜价应当继续下跌，但没有得到铝的验证，即图 15－2－1 中所示的基本运动背离 1，因此，铜价自 1999 年的下半年发生了逆转。

再如，1999 年 5 月 28 日，铜价创出了 12 年来的低点 1365 美元/吨，而到了 2001 年 11 月 9 日跌破了这个低点，最低到了 1335 美元/吨，按照趋势理论应当继续下跌。但是，尽管伦敦三月期铝在 1999 年 3 月 5 日也跌到了 12 年来的低点 1158 美元/吨，不过，在 2001 年 11 月 9 日最低仅仅到过 1261 美元/吨，没有跌破第一个低点。因此，从铜价的后来走势上看，并没有继续下跌，反而出现了反转行情，就是因为铜的下跌没有得到铝的验证，即图 15－2－1 中所示的基本运动背离 2。

在次级运动中，1996 年 10 月 11 日铝价最低到达 1305 美元/吨，跌破了 6 月 21 日的最低点 1484 美元/吨，铝价理应继续下跌，但是，铜价在 9 月 13 日最低到达 1822 美元/吨，没有跌破 6 月 28 日的最低点 1745 美元/吨，由于铝的下跌走势没有得到铜的验证，因此铝价随后出现了逆转行情。

1998 年 4 月 24 日伦敦三月期铜的最高价为 1910 美元/吨，超过 1 月 30 日的最高价 1794 美元/吨，但 4 月 25 日伦敦三月期铝的最高价为 1483 美元/吨，没有超过 1 月 30 日的最高价 1545 美元/吨。由于铜的上涨没有得到铝的验证，因此铜的这次反弹很快就失败了。

铜价在 1999 年 5 月 28 日最低到达 1365 美元/吨，跌破了 3 月 12 日的 1373 美元/吨前期低点，铜价理应继续下跌，但铝价在 5 月 28 日的最低点为 1253 美元/吨，没有跌破 3 月 12 日的前期低点 1158 美元/吨，由于没有得到铝的验证，铜价出现了逆转。

2000 年 9 月 15 日，尽管由于铜价最高到达 2036 美元/吨，超过了 1 月 28 日的最高点 1919 美元/吨，本应继续上涨，但是铝价在 9 月 15 日最高仅仅到达 1668 美元/吨，没有超过 1 月 28 日的最高价 1731 美元/吨。在没有得到铝的验证的情况下，铜的上涨没有继续。

由此可以看出，不论是基本运动还是次级运动，相互验证原则都是适用的，当得不到相互验证时，即相互背离时，原来的趋势都将难以继续。

小结

相互验证原则是十分重要的，它贯穿于市场分析的始终。是为了验证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势的发展情况，道氏根据道·琼斯指数体系，建立了道氏理论的宏观技术分析的科学思想，这为笔者利用道氏理论建立道氏理论模型进行宏观技术分析奠定了理论基础。

道氏理论是建立在道·琼斯工业指数和运输指数体系之上的，为了使趋势得到确认，道·琼斯工业指数的运动必须得到运输指数的支持和确认，才能最终发展成为股市的趋势。也就是说，只有股市的次级运动使这两个指数同时处于涨潮或退潮阶段时，才能证实整个股市基本运动的形成与发展，否则就不能确定。

相互验证并非是现象之间简单的验证，它是指既相关性很强，但又受不同相关制约要素影响的相互验证关系，其实是对不同要素、不同指标间的相互验证。虽然两者的制约因素不同，但是又有较强的相关性，这是相互验证原则成立的必要条件。也正因为如此，道氏理论的市场信号经常有一个较长的滞后期，因为它必须等候另一指数尾随进入相同的涨落期，给出同样的趋势信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六章

成交量验证趋势原则

——成交量对趋势的微观验证

第一节　成交量的意义

一、成交量

成交量是指我们所研究的对象在基本时间单位内成交的总额。交易所公布的成交数量有按单边计算和双边计算两种。在国内股票市场是按单边计算，而国内期货市场一般则是按双边计算。单边是指多头头寸或者是空头头寸的数量，而双边是指多头头寸和空头头寸的总和，投资者须事先了解清楚。

我们最为关心和主要研究的是每日的成交量。每日成交量通常设置在图表下部，也就是在价格变化图之下，以一条竖线段表示。市场交易的要素是在有一个买方的同时，必须有一个卖方才能完成交易，所以每日成交量与买、卖数量的关系如下：

买进的数量＝卖出的数量

另外，在周线图上，我们同样也可以做出成交量。这时价格图下方的竖线段对应于每一周的价格图位置上，画出的竖线段代表这一周内的总成交量。不过，在月线图上，通常不再采用成交量。价格与成交量的关系主要是在日线图中展现。

二、成交量是推动价格波动的原动力

成交量是推动价格波动的原动力。像汽车一样，发动机在能量的驱使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下产生动力，投资者的观点和资金推动**投资品种**的价格不断波动。还像汽车拐弯需要动力一样，价格转弯也需要成较量，而价格走直线时因保持惯性通常并不需要太大的成交量。

成交量被认为是具有统计学确认意义的。成交量的大小可以用来测量市场价格运动的强度和紧迫性。成交量与价格结合构成交易额，交易额的增加相当于贸易量的增加，代表经济形势向好。

在研究价格行为变化时，通过考察成交量的变化，可以很好地把握市场变化后面的买卖双方的力量，并借此来证实价格运动趋势或警告价格运动的不可靠性。

另外，不论是股票市场还是期货市场以及其他金融市场，成交量是市场行为之一，也就是由众多投资者参与的行为，因此必须要保持一定的成交量，才能证明参与者的众多，否则应当考虑是否参与这种市场的交易。

三、成交量代表股市内的人气

请仔细观察股价走势图。如果稍加留意，你将发现股价走势的最大的特点，就是成交量往往在跟随股价的变化而不停地变化。这种现象不是绝无仅有的，在多数股票走势中都是如此。它也不是一种巧合，而是反映大众投资者心理变化的量值。

成交量应该能够确认指数的升跌。道氏理论认为成交量是买卖意欲的指标，指示出人气的盛衰，以及人气所影响的整个市场的氛围。在股票市场内，有时成交量很大，买卖极为踊跃；但有时则非常少，买卖没有力度。

股市上升时，买卖极多，大笔买盘，源源不断地吸入股票，买意极浓。此时，交易量很大，气势如虹，势不可当。这时大家都好像极有信心，股市则越升越高。但有时股市上升，成交量很少，大势即使上升，也无力度，比较软弱。

股市大幅下跌时，不单是指数的跌幅巨大，而且成交量更加惊人，不少大户大笔大笔地卖出股票，指数下跌时就像断了线的风筝一样，十分可怕。这时人气也旺，不过都是看淡大势，准备出货的，和在旺市之时人人争相买入刚好形成强烈的对比。但有时大势下跌，成交量又很少，这时即使下跌，也好像不那么惊心动魄，跌势无力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们不仅要从指数的升跌幅度看股市表现，是令人鼓舞还是令人心碎，我们还要从股市的成交量、买卖的金额去衡量股市是人气旺盛，还是死气沉沉。买卖的金额多，就代表进场的投资者人数多；买卖的金额少，就代表进场的人数少，买卖并不活跃。

四、成交量与个别股票价格的关系

由于多数时候成交量在牛市中遵循着量增价涨、量减价跌的规律，因此有人说，什么指标都会有假的，但成交量是不会说谎的。事实上，这句话只说对了一半，成交量和任何指标一样，也是可以作假的，特别是在个别股票的交易中。

不过，在真实的交易中通常是另一种情况。主要出现在某只个别股票的牛市中，在价格脱离底部时，成交量遵循着量增价涨，但是上涨至一定幅度之后，成交量就无力随着股价的上涨而放大了，甚至有时还有随着成交量逐渐缩小股价反而上涨的现象。

这种现象在中国股票市场上经常出现。这是因为，随着股价的上升，机构大户已经逐步控制了大多数的筹码，机构既然持有大多数股票，外面流动的筹码自然就少了，因此成交量就不可能再随着股价的上升而放大了。当这种现象出现时，就表明这只股票已经被机构大户充分控筹了，随后的走势就不能够刻板地用价随量涨的方法预测了，因为这时机构大户可以“随心所欲地操纵股价”，并引诱大众投资者钻进机构设置的陷阱中。

需要注意的是，机构大户可以通过对敲做出大成交量，但是却无法使成交量在他的控制中萎缩。因此，从某种意义上讲，萎缩的成交量更加真实一些。投资者越认同股价，交易就越清淡，成交量就越小。而投资者对股价的看法越不一致，认为股价较低的投资者就越积极买进，认为股价较高的投资者就会卖出手中持股，买卖交易就越活跃，成交量就越大。

从某种意义上讲，在趋势稳定期，成交量并不一定随价格的上涨而增加，而成交量对趋势的验证主要是运用在趋势的不稳定期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 成交量的性质

一、成交量领先于价格

"价随量涨"这句话我们可以理解为：较重的成交量应当发生在与市场的基本运动一致的方向上，因为成交量推动了价格的运动；而较轻的成交量反映在调整中，因为调整是由于驱动力量的减小。至于逆转走势是由于作用的力量发生了变化，也就是成交量的作用方向发生了变化。

如果说投资者者认为利用成交量预测了价格的走势，那么他其实上是在说，无论是在上升趋势中价格上涨力量的减小，还是在下降趋势中价格下跌力量的减小，都可以通过成交量资料预先反应出来。如果用价格来分析，这一点要等到价格趋势实际反转时才能体现出来。但由于价格变化的实质是市场中买卖力量的变化——成交量作用之后结果反映在价格上，所以上升趋势中购买力减退和下降趋势中抛卖力量的减弱，都能够预先反映到成交量的变化上。

二、理想的成交量与股价的关系

（一）理想的上涨趋势

"价随量涨"这一口头表达形式的意思就是成交量随着牛市中的交易活动而活跃，价格也就随之上涨。在牛市中，随着股价的上涨，每当走势创出一个新高，成交量都会大于前一个高点的成交量，并且每一个高点出现之后回落的低点，成交量都要大于前一个低点的成交量。当价格上涨时成交量也随之增长；当价格回调时，成交量也会减少。

成交量随着股价的上涨也越来越大，而股价稍有回落，成交量就迅速萎缩。价格再上涨，成交亦随之增加。但价格通常不是每天都上涨，而当成交量减少时，价格亦随即回落。这种模式表明上涨趋势有效，而且证明后市继续看涨（见图 16－2－1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

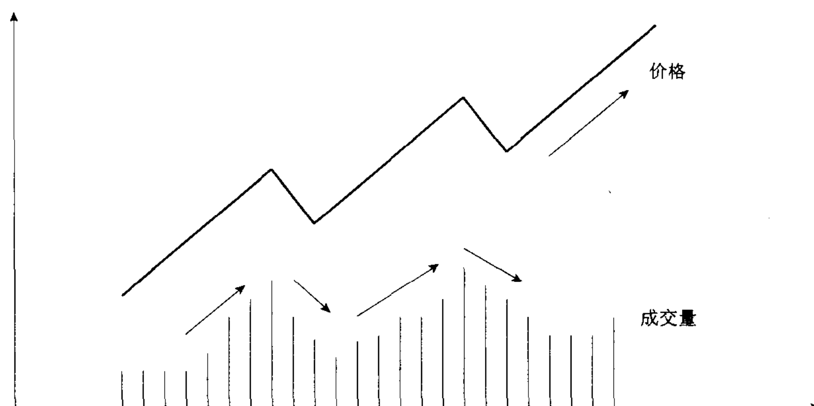


图 16—2—1　理想的上涨趋势示意图

价格上涨，成交量亦随之增加，通常价格不是每天都上涨，而当价格回落时，成交量亦随即减少。这种模式表明上涨趋势有效，即后市继续看涨。

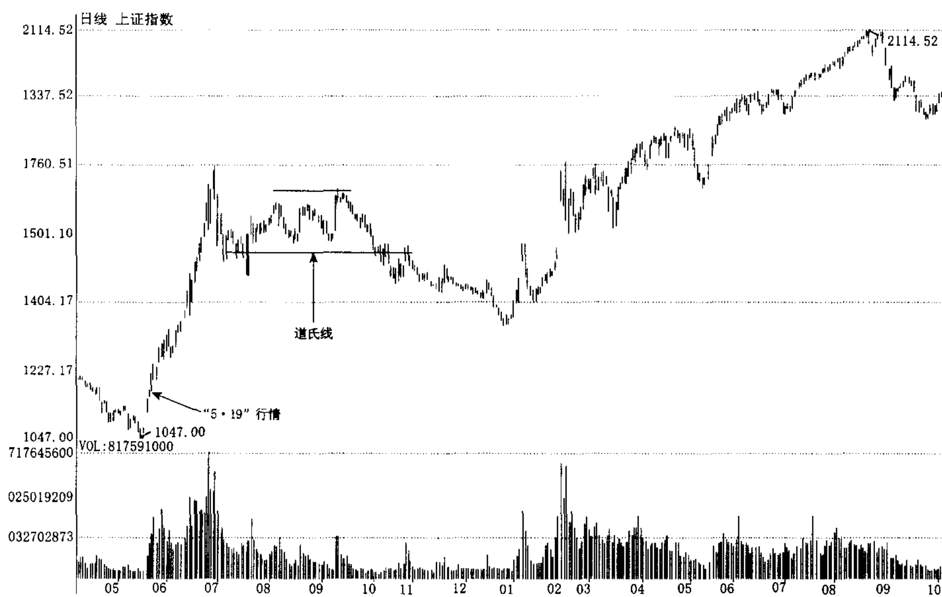


图 16—2—2　价随量涨实例

图 16－2－2 所示为 1999 年的"5・19"行情。由于从 7 月到 10 月出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

横盘，也就是道氏"线"，所以 10 月以后到 2000 年 1 月处于次级回调运动。之所以认为下跌是次级运动，是由于在这期间成交量很小。果然，从 2000 年 1 月以后随着成交量的增加，上证指数也是节节攀升，因此市场总体保持牛市，同时也验证了市场处于牛市中。

(二)理想的下跌趋势

在熊市中，往往从最高点开始，随着成交量的增加，价格开始下跌，并随着成交量的萎缩，下跌速度也越来越慢。每次创出新低后回荡高点的成交量也会小于前一个回荡高点的成交量。成交量再增长，价格也再下跌，当价格反弹时，成交量提前减少。价格再下跌时，成交量又提前放大。这样的模式说明主力的空头头寸没有回补买进，价格的基本运动仍然继续下跌(图 16－2－3)。

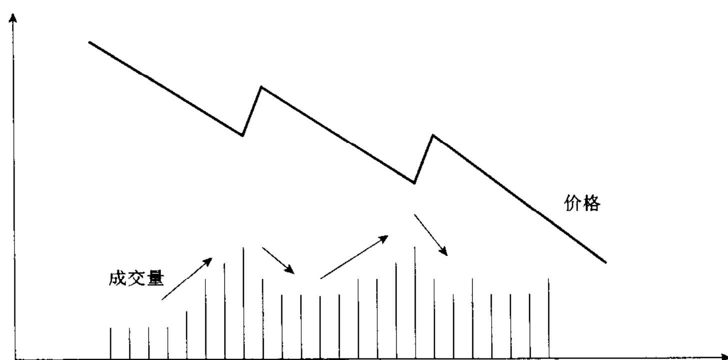


图 16—2—3　理想的下跌趋势示意图

价格下跌，成交量放大，当价格反弹时，成交量则减少。这样的模式说明主力的空头头寸没有回补买进，价格的基本运动仍然继续看跌。

(三)涨、跌停板限价的例外

需要注意的是，由于涨、跌停板的限制，这项规则的使用也造成了一些问题。因为在市场受到交易所涨、跌停板的限制而被锁定的交易日中，成交量通常极小。这时如果市场处于坚挺的情况下，买方的需求量压倒性地超出了卖方的供给量，价格很快上升到当日的上限，这时交易活动实际上陷于停滞。根据通常的解释规则，在上冲时伴随着较轻的成交量就是看跌信号，而这种在限价日出现的较轻的成交量，显然就不符合上述通行规则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、汉密尔顿关于成交量的推论

（一）牛市的成交量大而熊市的交易量小

道氏理论家汉密尔顿指出：**"牛市的成交量通常总是大于熊市的成交量，随着成交量的扩张而价格也上升，随着成交量的减少而价格也下跌。"**

原因很简单，在牛市中，随着股价上涨幅度越大，持有股票的投资人获利也越来越丰厚，许多人实际上在账面上都获得了利润，特别是在牛市的最后阶段，成交量几乎毫无例外地要超过他们实际拥有的资金量。于是逐渐加大卖出力度，见高价就卖出，逢低价就买进。

同时，场外资金因为见到获利效应，因此随着股价上升幅度越大，会有越多的投资者大量进场追逐利润。这种心理随着股价的升高而越来越强烈，因此每次创出新高，成交量就提前放大。而在上涨过程中，股价稍有回荡，成交量就提前迅速萎缩，因为巨大的卖压是获利丰厚所致，获利稍有减少，卖出就迅速减少。

在熊市中，许多人实际上都在账面上受到了损失，因此用于投机或投机性投资的资金也相应地减少。成交量随着股价的下跌逐步萎缩，这是因为随着股价下跌幅度越来越大，投资者的亏损就日渐加大，因此他们越不愿意割肉卖出。而此时场外观望的资金因无利可图，也就逐渐减少。因此，随着成交量的萎缩股价就逐步下跌。因此，熊市中的成交量通常要低于牛市中的成交量。

这一点在基本运动中是正确的，但是应用到次级运动上则需要进行一定程度的修改。例如，在牛市中剧烈的次级下跌运动有时候会刺激成交量的提高。

（二）成交量的增长与基本运动方向相同

汉密尔顿认为，成交量的增长应该与基本运动的方向相同。在牛市中，成交量在上升时比调整时要高。成交量不仅在调整时会减少，同时市场广度也在降低。市场在调整时变得"迟钝和狭窄"。所谓狭窄是指下降的股票种类和数目不会很多。在熊市中，情况正好是相反的。在下降过程中，成交量放大，反弹时成交量减少。通过对反弹回升和调整的分析，你有可能判断市场的强度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）高成交量是一个即将反转的指标

汉密尔顿指出，高成交量可能是一个即将反转的指标。在一轮基本运动过后，一个高成交量的交易日也可能是即将来临的反转的信号，或者一个调整性纠正行情将开始。高成交量和波峰的形成是有关联性的，而波峰的形成通常会有一定的滞后。例如，自从 1900 年起，道·琼斯工业指数总共有 14 个循环，成交量达到顶峰的时间平均比指数达到顶峰的时间要提早 5.6 个月。

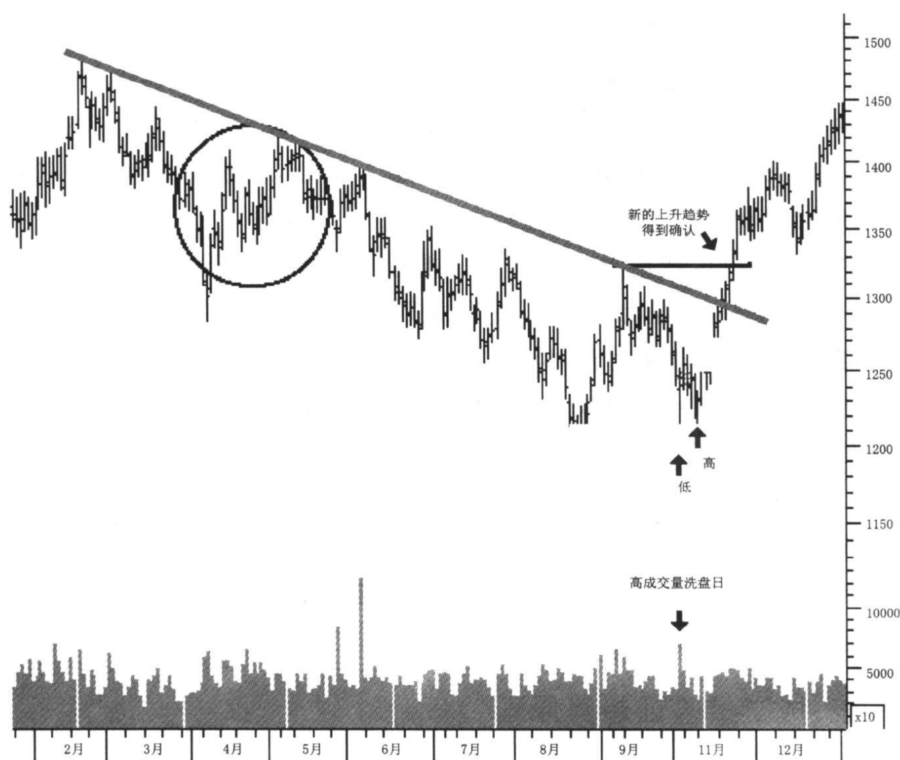


图 16－2－4　高成交量对新趋势的确认实例（1992 年的道·琼斯工业指数）

如图 16－2－4 所示。指数继续下跌，直到高成交量的洗盘日。高成交量显示一个可能的改变在接近。尽管高成交量的洗盘日不能作为买入信号，但是需要密切注视价格变化的信号。在洗盘日之后，指数继续下跌，然后在 1250 左右回升，创造高的低点（圆圈所示）。即使高的低点产生，我们仍然认为“趋势已改变”的判断太早了。直到前一个反弹高点被突破，趋势改变才被确认（趋势线所示）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、雷亚关于成交量的推论

雷亚指出两个重要的价格走势与成交量的关系。

1. 在超买的行情中，会出现价涨量减而价跌量增的现象；反之，行情处于超卖状况时，会出现价跌量缩而价涨量增的现象。

当上升浪时成交萎缩，而下降浪时成交活跃，这说明市场处于超买状态；反之，当下降浪时成交萎缩而上升浪时，成交活跃，则说明市场处于超卖状态。

根据定义，在超买的行情中，价格主要是受到感觉、希望与预期的驱动，但并非基于健全的经济判断与价值考虑。这种情况下，掌握明确信息的人已经离开市场，一般参与者的热情也逐渐冷却。市场已经处于恐慌的状态，只要出现些许的征兆，便足以引发层层卖压。所以，在超买的市场中，通常会出现价跌量增而价涨量缩的走势。

超卖的情况也适用类似而反向的推理。超卖的市场发展至某一阶段后，由于股票价位已经明显偏低，精明的投资者开始在低档持续地买进。市场中逐渐兴起对于未来的希望与预期，在些许挑逗之下，便使股价在大成交量的情况下向上飙涨。所以，在超卖的市场中，通常会出现量缩价跌、量增价涨的走势。

2. 牛市结束的期间会出现高度活跃但很快下降的交易量，在牛市开始的期间则交易相对冷清。

牛市开始阶段成交一般相对清淡，而牛市结束阶段成交一般高度活跃，这又是一个经过时间考验的原理。

五、成交量验证趋势原理

笔者在这里结合汉密尔顿和雷亚所指出的重要的价格走势与成交量关系和成交量跟随趋势的基本事实，来描述标准的成交量验证趋势原理，以此来验证趋势是处于继续还是转折。

成交量验证趋势原理：

在一轮牛市中，开始期间交易相对冷清；在牛市过程中，当成交量增长时价格也随之上涨，当成交量减少时价格也回调；牛市结束的期间会出现成交量高度活跃，但很快就出现超买的行情(图 16—2—5)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

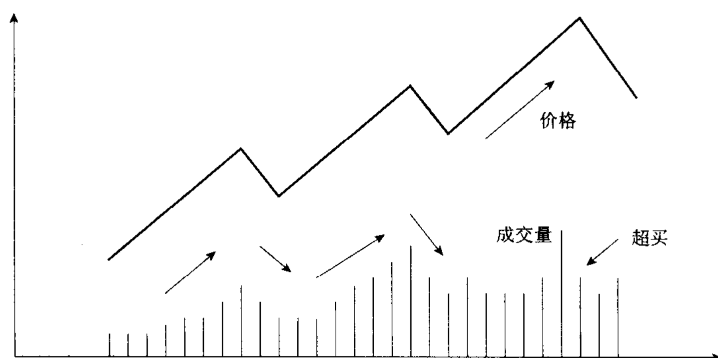


图 16—2—5 牛市中成交量验证趋势原理示意图

在一轮熊市中，开始期间交易相对活跃；在熊市过程中，当成交量增长时价格也随之下跌，当成交量减少时价格也反弹；熊市结束的期间会出现成交量缩小，但很快就出现超卖的行情（图 16—2—6）。

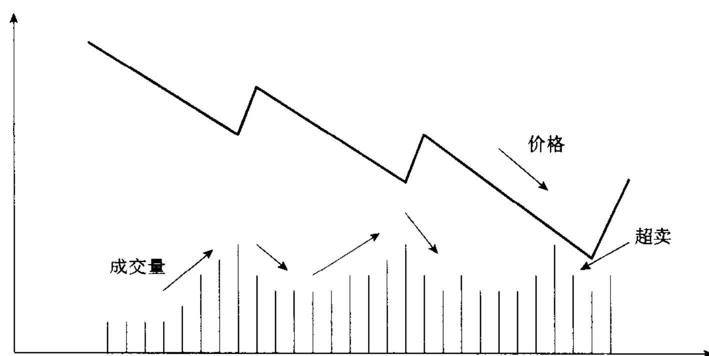


图 16—2—6 熊市中成交量验证趋势原理示意图

从统计学意义上讲，成交量是推动价格波动的原动力，因此成交量的变化通常领先于价格的变化，而且成交量的增长与基本运动的方向相同。成交量的大小还可以用来估量价格运动的强度和紧迫性。而牛市的成交量通常总是大于熊市的成交量。

需要注意的是，高成交量也可能是一个即将反转的指标。特别是在牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市结束期间会出现高度活跃但很快下降的成交量之后。

不论是趋势的发展过程还是趋势的结束过程，都会出现超买和超卖现象。在超买的行情中，会出现量减价涨而量增价跌的现象；相反地，行情处于超卖状况时，会出现量缩价跌而量增价涨的现象。在牛市中，超卖的作用较为明显；在熊市中，超买的作用较为明显。

总之，价格运动趋势与成交量的关系可以概括为“价随量走”。也就是说，价格通常往成交量增加的方向运动。如果成交量增加时，价格总上涨，则可期望上涨趋势会继续延伸，而且可能出现的回落也是相当温和而且短暂；相反，如果成交量增加，价格总下跌，就可以预期价格会继续跌落，反弹力度有限且短暂。

第三节 用成交量验证趋势的方法

在上升趋势中，当价格上升时，成交量应较大，而在价格回跌时，成交量应减少或收缩。只要上述情形仍在持续，就说明成交量正在验证趋势。

一、指数怎样和成交量确认

道氏理论其中的一个原则是“指数和成交量要互相确认”。什么是指数和成交量的互相确认呢？牛市的价量关系是“量增价涨”与“量缩价跌”。如果发生相反的情况，“量减价涨”与“量增价跌”，则趋势就可能反转。然而，这项原则仅可作为参考，因为趋势反转完全是由两种指数来决定的，还必须进行相互验证。这里有以下几个重点：

1. 牛市中如果成交量增加则指数仍会再升。如果是牛市，应该是越来越多的人愿意买入股票，所以成交量应该是陪伴指数同时上升。只要成交量上升，而指数也同时上升，这个升市仍然会持续不断。因为买意仍然不断增添，在买意增添之下，股市仍然有推动向上的原动力，潜力既然未充分发挥，股市当然就应该继续上升。

2. 成交量如果不增加而指数上涨则升势有限。如果指数正在上升，但成交量却并不配合，没有同时上升，这样的成交量并不确认指数的上升，因为并没有买意去配合指数的上升，这种上升就只会是虚浮的升势，极为有限。成交量未能确认股市的上升，这个升市通常只是一个假象，而且很短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暂，因此可能不会再上升，甚至会很快就下跌。

3. 成交量创新高，指数也要创新高。如果指数升势凌厉，甚至创出历史以来的新高点，代表了买入的意欲极大。不过，这样的买入意欲是否真实就要看成交量。成交量可以确认股市是否真正上升，还是暂时的虚火而很快就会消失。成交量创新高，而指数也创新高的话，说明这个升势是确实的，成交量的升势被确认了。

4. 熊市中，成交量增加而指数仍在跌。当成交量增加时，而指数下跌，代表了卖出股票的卖压强大。这时股票指数应该仍有下跌的余地，下跌空间可能仍有很多。因为这时的成交量增加是卖股票的人多，在供过于求的情况下，会有指数再下跌的情况出现。

5. 熊市中，成交量减少，跌幅减慢。如果熊市中成交量一路减少，指数的跌幅也会开始减小，成交量将对跌势减慢进行确认。因为成交量的减少，代表卖出股票的意愿暂时已经减弱，在抛售压力减弱之下，股市再大跌的空间也同时减小。如果大势已经跌了一段时间，而成交量却极低，这时股市可能已经跌到无可再跌的地步，也可能已经见底，起码可能是暂时见底。

6. 成交量创新低，指数也创新低，股市见底。尽管当股市创新低时，人心惶惶，不过，如果这时成交量也创出新低，则股市见底可期。即使不是即日就见底，也可能距离见底不远了。这时抛售的压力已经减到最弱，在抛售压力弱无可弱之下，股市还能有多少下跌余地呢?

二、运用次级运动循环来判定基本运动反转的方法

(一)依据基本运动中最后一个次级循环运动的特性

除了实际计算次级运动循环的个数以外，我们也可以比较某特定循环与典型反转循环之间的特性。这些特性列示如下：

1. 由牛市反转为熊市。由于量是价的先行指标，所以正向次级运动在前一循环高点以上的成交量如果没有放大，这将是牛市转为熊市的先兆。或者，当正向次级运动在前一循环高点的附近成交量放大而价格却难以有效突破阻力位。如此经过三四周的时间，说明市场主力可能是在出货，应该被视为可能是熊市的先兆。如果上述情况再配合价格向下贯穿移动平均线，或中期动能指标产生背离的现象，则需要更加谨慎。

熊市的开始实际上是以次级运动循环的下降阶段来表现的，通常会呈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现两种普遍的性质：(1)在下跌过程中成交量放大；(2)折返的幅度可能"吃掉"或遮掩同一循环上升阶段的80%以上。折返的幅度愈大，基本运动发生反转的可能性便愈大。如果折返的幅度超过100%，这代表价格已经破坏了先前不断垫高的谷底的牛市定义，因此基本运动发生反转的可能性大增。

2. 由熊市反转为牛市。在熊市中，正向次级运动创新低点时，成交量通常应该放大，所以次级运动跌势中的成交量一旦缩小，必须留意熊市可能即将结束。折返的幅度愈大，熊市发生反转的可能性就愈大。

一个征兆是折返幅度至少是前一波跌势的80%。如果次级运动的跌势没有创新低，情况更是如此。如果折返幅度超过100%，强烈显示熊市可能发生反转，因为价格已经向上穿越不断下滑的峰位。因为熊市的特色——一系列不断下滑的低点，也即熊市定义——已经不复存在，随之而来的是，在牛市的第一个正向次级运动中，通常出现大成交量，而且明显大于先前的次级上升运动。换言之，牛市开始的成交量将大于先前熊市的次级反弹运动的成交量。

三、成交量对价格形态的验证

在对价格形态的讨论中，我们也把成交量看做重要的验证指标。头肩顶成立的预兆之一，就是在顶部形成的过程中，当价格冲到新高点时成交量较轻；而在随后跌向颈线时成交量却较重。在双重顶和三重顶中，价格上冲到每个后继的峰时，成交量都较轻；而后的回落中，成交量却较大。

(一)图形构造的形成

1. 头肩形构造

在头肩形构造中，通常在左肩处成交量较大，而其回落点的成交量稍为减少；头部高于左肩，但成交量少于左肩(这是明显的超买现象)；右肩低于头部，成交量明显减少。

颈线突破后，将产生反弹波，反弹波的强弱由突破颈线时的成交量决定：在突破颈线位之后的走势中，成交量越大，反弹幅度越小。在反弹过程中，成交量越小，则反弹幅度越大。反弹结束，成交量再次广大。

2. M形和W形构造

M形在同一高度上，前峰成交量大于后峰，且峰点成交量大于回稳点。

W形构造在同一水平上，前谷成交量大于后谷，且底谷的成交量大于回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳点。

(二)证实形态突破的有效性——对趋势变化的微观验证

成交量的大小作为判定形态突破是否有效的一条准则，在价格图表分析中也起到很大作用。形态突破是指某一价格形态的边线在价格运动过程中被穿透。按照道氏理论的验证思想，突破的有效性必须经过验证，其中之一就是用成交量去判断。在突破点成交量增大被视为有效。通常情况，突破盘整区间的大成交量发生在突破走势的开始，而非常大的成交量之后则预示发生一个较长的走势。

如图 16－3－1 所示，伦敦三月期铜在形成双底之后，于 2002 年 10 月 29 日放巨量并突破重要阻力位 1560 美元/吨，这也是前期的支撑位，并且也是后来行情的支撑位。这表明了熊市的结束，牛市的开始，它完成了趋势的转折。



图 16—3—1　放巨量对突破重要阻力位进行微观验证的实例

尽管我们说成交量验证趋势，但是这个原则的真正意义在于对趋势的转折点的验证和重要位置突破的证明，而不能机械地认为价格长期上涨时，成交量也一定随之增加。实际上，在趋势平稳发展时，成交量的变化反而呈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现出无序的状态，因为只有在转折点和重要位置才会吸引众多投资者的注意，并把握机会入市或出市。因此，笔者认为，应将成交量作为对趋势变化的微观验证。

如图16－3－2所示。在1月中旬通过成交量放大，使得上证指数脱离了底部，也仅仅是在突破阻力位时出现“价随量涨”，但在随后的上涨中并没有“价随量涨”，只有到4月中旬再度突破前期高点、上证指数连创新高时才又出现了“价随量涨”，而在整体上升过程中并非价随量涨。



图16—3—2 “价随量涨”对转折点进行微观验证的实例

四、成交量是一个重要的辅助分析指标

不论是牛市还是熊市都有许多运动阶段。通过价量关系的评估对这些阶段进行辨识，可以协助判断基本运动是否即将反转。当两种指数并未相互确认时，上述的辅助性指标尤其有用。在趋势明显的行情中，价量关系非常重要。特别是趋势的反转点是确定投资的关键，而成交量提供的信息有助于解决一些令人困惑的市场行为。

请留意，尽管成交量很重要，但通常只作为一种辅助工具，而不是主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的预测方法。只有一面认真观察价格波动，而同时又掌握成交量的变动，才算是全面而正确的分析方法。因此，价量关系是一种并非永远适用的资料，它们应该是从微观角度验证趋势发展变化的辅助工具，而不是第一考虑的因素。在将价格或指数放在第一位的前提下，成交量只能提供一些相关的信息，有助于分析一些令人困惑的市场行情。

小结

在道氏理论中，对趋势发展变化的结论是在针对价格运动的最终分析中产生的。解决困境最佳的方式，或许是："……顺势而为，直到证据显示趋势反转为止。"如果其他指标（例如成交量、移动平均、动能与市场宽度）所构成"足够的证据"强烈显示趋势反转，则有助于我们应该将其视为趋势反转。

自道氏理论首先提出了股市的成交量是一个重要的分析指标后，所有了解道氏理论的投资者，在买卖股票时都会对成交量作出分析，并将之与指数的升跌互相印证和互相确认。成交量在很多时候也的的确确发出了很重要而且准确的信息，使投资者更能够把握股市的去向。这种价量关系不仅适用于股票市场，也适用于其他金融市场。

根据笔者在实践中的经验，成交量验证趋势原则更加适用于对个别股票的分析。因为大盘指数的成交量是指所有的股票或交量的总和，而大盘指数仅包括所有股票中的指标股，所以"价量关系"有点不伦不类。而个股价格与个股对应的成交量就不会出现这个问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十七章 收盘价原则

股票指数、股票价格的涨涨跌跌、升升落落，每时每刻都在发生变化，有时幅度大，有时幅度小。在一边倒的利好消息影响下，股市就会狂升；在一边倒的利淡消息影响下，股市就会狂跌。每日的升跌幅度与消息的震撼程度有关，越是震撼力大的消息新闻，对股市的冲击越大。一天之内的价格如此之多，作市场分析到底应当用哪个呢？答案是：收盘价。

第一节 各种收盘价

1. 收盘价——在一个交易期内成交股票最后一笔的成交价，或者最后一段时间成交价格的平均值，它成为大多数交易者制订下一天交易计划的基准参考价格。如果接下去没有成交，它也可能是在最初1小时之内记录的数据。事实上，这是许多不经心的读者在财经版上看到的唯一价格，是当时市场对该股票的最后成交价。

2. 月收盘价——代表一个月当中多空双方争夺的结果，用于对超长期趋势的判定。不过通常只用来描述长期走势，较少用来进行技术分析。

3. 周收盘价——代表一周当中多空双方争夺的结果，用于中长期趋势的判定，据此作出战略性选择。由于投资者在经过一周的交易结束后，需要调整、休息，并决定下一步行动，因此对于基本运动的研究，这是最重要的收盘价。

4. 日收盘价——代表一天当中多空双方争夺的结果，用于中短期趋势的判定，据此作出投资策略的选择。由于一天的交易结束后，投资者也是需要调整、休息的，因此日收盘价对于研究次级运动和日常波动是最重要的收盘价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 日均价或者结算价——从某种意义上讲，最可以代表一天股价的平均成本的当然不是收盘价，而是一日的平均价或者结算价。因为运用收盘价计算短期的移动平均线，比方5日平均线，就离真正的平均价较远，所以用这种计算方法得出的平均线周期越短，就越不能代表平均成本。相对来说，周期越长这种误差就越小。所以，对于计算平均成本来说，有代表意义的是每日的平均价，并非收盘价，这一情况是使用移动平均线系统的投资者必须注意的。

通过长期观察和实践，笔者认为比较有技术分析价值的是日收盘价和周收盘价，特别是周收盘价对于基本运动的研究最为重要。而太长或太短的价格图收盘价的分析价值不大。主要原因是，其他的收盘价没有"休息"的特性。因为每日或者每周交易之后，投资者都要在收盘之后休息，以便决定下一步的投资策略。特别是在长假期来临的时候，表现出明显的休息特征，这时的市场也会有反应，这就是假日效应。

除了日收盘价和周收盘价外，尽管年收盘价也有休息的特征，但是由于年K线图的跨越时间太长，因此技术分析意义不大。不过，年收盘价的特征通常用假日效应来表示。而分时图和TICK图的收盘价的意义也不明确，它们的时间序列是连续的，此一时刻的收盘价也是下一时刻的开盘价，因此不符合收盘价的定义。从道氏理论收盘价的原则来看，真正具有技术分析意义的是日线图和周线图。

不过，目前许多金融市场的收盘价概念已有所弱化，因为有些交易所的交易基本上是一天24小时都在不断地交易。例如，伦敦金属交易所除了场内交易外，还有场外交易及电子盘交易，实际上，投资者在全天都能交易，所以伦敦金属交易所的场内收盘价对于上海期货交易所金属价格的指导作用越来越小。而真正对于上海期货交易所的金属价格有指导意义的是场外即时价，这个价格主要是受跨市套利盘的影响。另外，外汇市场也是全天交易，没有明确的收盘价。不过，在作趋势分析时，收盘价的作用还是非常重要的，它的地位还是不可动摇的。这需要选择有休息特征的价格作为收盘价。

需要了解的是，以收盘价作为计算移动平均线的基点，是因为在过去不论是任何的技术指标，包括k线的记录，完全是手工记录。当时要将每一只股票的收盘价记录在案已经很不容易了，要得到股票的每日均价，必须要有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易所提供的全部成交记录，才能计算出来。一方面计算数据太大，另一方面资料来之不易。而收盘价较为容易得到，所以就将收盘价作为计算平均移动线的基点，久而久之，习惯成自然，也就一直沿用到了今天。

第二节　分析股票指数只以收市价为准

一、未到收市，中间的波动只是波幅

在股票市场，一天之内也会出现很大的变化，譬如开市之时是上升的，甚至升幅很大，但却又逐渐回落，但过了一段时间，却又可能由跌变升，到迟一些时间又可能会再回跌，如此反反复复。同样，有时一开市大跌的，可能一路跌，直跌至收市，但却又有可能在接近收市之时，戏剧性地回升，甚至急升，越升越厉害，全日计算不仅没有下跌，甚至可能反过来劲升。

股票市场当天的走势是一个波涛汹涌的市场，诡秘难测，只要还未到收市的那一刻，很难断定这一日的股市是涨还是跌。无论股市怎样波动，只是未到收市，中间的涨落，在道氏理论的原则来看，都只是一种波幅，波幅可大可小，每日每时都不尽相同。

二、买卖角力谁胜谁负要看收盘价

在股票市场，不论任何时刻，都一定会有人看好，有人看淡，这样才可以完成买卖。如果只是有人看好，没有人看淡，则只有买家，并无卖家，也就不可能有任何交易。同样，如果所有人都看淡，只有卖家，并无买家，也不可能完成任何买卖交易。要完成一宗交易，一定是有一个看好的人买入，而同时却有另外一个看淡的人卖出，才可以将买卖拉在一起，完成交易。在交易的每一个时刻，买家和卖家都在角力，未到收市，很难断定谁胜谁负。

在道氏看来，对于每日股市的波动，我们不必过于在意，最重要的是反映于指数的收盘价是上涨还是下跌。如果是上涨，即代表看好的一方胜出，如果是下跌，就代表看淡的一方胜出。所以，谁胜谁负，只以收市的指数为依据，至于每日的波幅多少，有分析的作用，但作为指数分析，判断趋势，一切都须以每日的指数收市价作为准则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、一切图表制作以收市价为准

一切图表的制作要以指数的收市价位为准，连贯起来之后作为分析之用。只有指数的收市价和每日的结果如何，才是值得我们更加关注、花更多时间分析和研究的。不仅分析任何图表和分析指数如此，分析个别股票如此，分析移动平均线也一样。既然收市指数的升跌是买家与卖家角力的结果指标，每一日的波幅也有用，也可作为分析的依据，但重要性始终都不及指数收市的升跌。

四、不用开盘价、最高价、最低价分析指数

尽管开盘价表示买方与卖方对当天交易开始的预期心理，而通过开盘价与前一交易日的收盘价的比较可以看出当前的市场情绪，因此开盘价具有的第一个意义在于跳空，跳空意味着多空双方有一方极力撤守最后防线，也将意味着一连串的溃败。开盘价具有的第二个意义在于买、卖某一方长驱直入敌阵之后，后劲不足退回开盘价，即留有较长的上或下影线。这种情况盛极而衰，可能是一个变盘的开始。

道氏理论认为，开市价格不需要记录。经验告诉我们，开市价在估价未来发展趋势时(这是我们一般感兴趣的)很少有什么重要性，而收市价格是很重要的。而影线的最高价，代表多头上攻的最高位置；影线的最低价，代表空头打压的最低位置。

第三节　收盘价的作用

一、收盘价原则

道氏理论的收盘价原则：在股市平均价格图表中纯粹依赖收市价格，其信号是以收市价格对前一个高峰或低谷的穿越为标志的。除了收市价格之外，其余日内价格变化即使穿越了上述高、低点也是无效的。

道氏在股市平均价格图表中纯粹依赖收市价格，其信号是以收市价格对前一个高峰或低谷的穿越为标志的。除了收市价格之外，其余日内价格变化即使穿越了上述高、低点也是无效的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是又一条经历了时间考验的道氏原则。道氏理论并不注重任何一个交易日收市前出现的最高峰和最低点，认为所有价格中，收盘价是最为重要的价位，甚至认为只需用收盘价，不必用别的价格。收盘价表现出多空双方最终的争夺结果。因为重要的是双方的胜负结局，所以开盘价并不十分重要。

二、收市价格的使用和辅助直线的引入

为便于观察收盘价的波动，道氏在平均价格图上所使用的辅助直线，就是在某一段时间内界定价格上下变化范围的水平直线。其描述的横向延伸的波动常常出现在调整状态中，也可以在顶部或底部的反转过程中见到，其作用如下：

假设一轮上升的基本运动中的次级运动在某日上午 11 点达到顶点，此时工业指数，比方说是 152.45，然后又回跌到 150.70 报收，那么前半日 152.45 这一高点就忽略不计。如果下一个交易日收市时指数高于 150.70，行情仍就看涨。相反，如果下一个上涨阶段即使指数在某一天当中达到一个高点，比如 152.60，但这一天收市时指数却低于 150.70，那么牛市是否持续就很难判定了。

三、收盘价对于突破的确认

道氏和汉密尔顿显然是把收市价上任何的突破，哪怕是 0.01 的突破都当做有效标志。但是近年来，市场研究人士对于一个指数突破前一限度（顶点或底部数字）以标志（或确认或加强）一轮售出趋势的范围存在很多观点。而一些现代分析家已开始使用整点（1.00），或者突破前一交易日收盘价的 3%作为突破的标志。尽管道氏原有观点存在一些争议，但是历史记录表明，在实际结果中很少或几乎没有证据支持任何上述的修正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十八章
趋势确认模型

前面曾经提到，道氏理论从本质上帮助投资者鉴别事实，而不是假定和预测。在道氏理论中预测和鉴别几乎是同一概念。先驱们的目的是要鉴别出基本运动，并抓住基本运动。他们着重于：鉴别和跟随基本运动。趋势保持原有状态，直到被确认已经改变。为了确认趋势我们需要依据道氏理论的相关原则建立一个趋势确认模型。

第一节　相互验证模型及使用方法

一、相互验证模型

相互验证模型是依据相互验证原则而建立起来的。相互验证模型所要表达的是，对趋势的确认不是一种指数就可以单独产生有效信号的。具体而言，工业股指同铁路股指应相互验证，意思是除非两个指数都同样发出看涨或看跌的信号，否则就不可能得出牛市或者熊市的预测。换句话说，为了标志牛市的发生，两种指数都必须联袂涨过各自的前一轮浪涛（次级运动）的峰值。如果只有一个指数突破了前一个高峰，那还不是牛市；如果两个指数的表现相互背离，那么我们就认为原先的趋势依然有效但需要提高警惕。虽然在图形中用工业指数和铁路指数来表达，但实际上投资者也可以通过行情分析软件自编两个指数进行相互验证。

图 18－1－1 是虚拟的相互验证模型，在图表上我们假定一轮熊市已持续数月，然后由 a 到 b，是一个次级反弹，工业指数（伴随着铁路指数）上涨至 b，然而在其下一个跌势中，工业指数只跌至 c，高于 a，随之弹升至 d，高于 b。从这一点看，工业指数已经显示出趋势由跌至涨的“信号”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

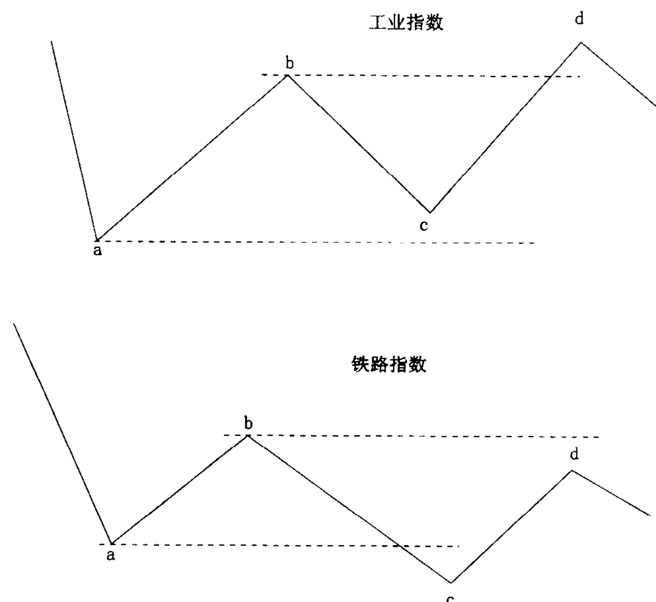


图 18—1—1　相互验证模型

该模型表明了一个指数如何与另一个指数相互确认。水平线标出的收盘价与趋势线结合连接起来使每日趋势更清晰了。

但我们再看一下这一时期的铁路指数，首先由 b 至 c，而 c 低于 a，随后由 c 涨至 d，但 d 低于 b。至此，铁路指数与工业指数未能相互验证，因而基本运动仍认为是下跌的。如果铁路指数涨至高于 b 点的位置的话，那么我们就得到一个熊市转牛市的明确信号了。

然而，就是在这样一个过程中，由于工业指数不会持续单独上扬，或迟或早总会因为铁路指数的下跌再次受到阻碍。不过转势的机会还是存在的，因而对于这一情况充其量只能认为这一状况为基本运动的方向还未定型。

上文阐述的不过是相互验证原则和应用的很多方式之一。同样我们看看 c 点，从时间的迟早考虑，也可以说工业指数并未与铁路指数的持续下跌形成相互验证。而相互验证的情况只有在一个现行趋势的持续或加强时才会出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、两种指数相互验证的方法

两个指数相互确认的内在含义是什么呢？正如道氏曾注意到的，航标可以随着海水的涨落被冲到海边的沙滩上，以指明潮水的方向，这同用走势图来表示价格是如何运动的完全一样。道氏理论就是根据这样的自然法则产生的。

和其他市场分析理论不同的是，道氏理论的基本原则是：既然两个平均指数都是同一个海洋的组成部分，那么一个平均指数的潮汐作用应与另一个的相协调才是可靠的。因此，需要在大海上立两个标尺，以达到相互验证。在一个已经形成的趋势中，仅有一种平均指数向新价格极点的运动，是一种被认为是缺乏其他平均指数"巩固"的新的最高价或新的最低价。

如果股票市场可以预先反映未来的经济情况，当景气扩张时，投资者应该希望买进制造产品的股票，也应该买进运输产品的股票。因为一个健康发展的经济，所制造的产品必须运输到市场中销售。在图 18－1－2 范例 a 中，工业指数首先发出熊市的信号（A 点），但唯有运输指数在 B 点加以确认以后，才代表真正的熊市。

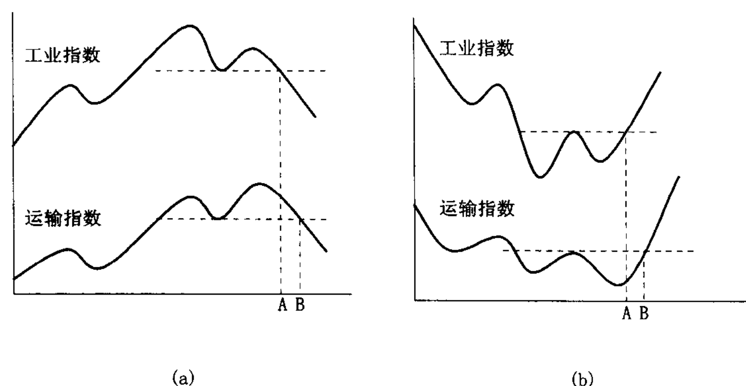


图 18—1—2　指数相互确认示意图

图 18－1－2 范例 b 显示市场由熊市转变为牛市。经过相当大幅的下跌以后，工业指数创新低，然后出现一波反弹，但反弹之后的回档并未跌破前一个低点。随后，工业指数在 A 点穿越前一波的高点时，工业指数发出牛市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信号。同时，运输指数还在创新低。这引起一个问题：哪一个指数代表当时真正的趋势反转？根据趋势的定义，一项趋势持续存在，直到有足够的证据显示反转为止。所以，就目前的情况来说，结论应该取决于运输指数。唯有运输指数在B点穿越前一个高点时，才能确认新的牛市开始，并给出道氏理论的买进信号。A、B分别为道氏确认日1和道氏确认日1。我们在本章第三节将会详细论述。

三、相互验证的几种情况

(一)同时下跌，确认基本运动是真正下跌

一定要两个指数同时下跌，我们才能够确认基本运动是下跌的，如图18-1-2(a)所示。如果一个涨，一个跌，根本就不能确认趋势是牛市还是熊市。如果一个下跌，另一个不涨不跌，也不能确认这是一个上涨还是下跌的基本运动。

(二)同时上涨，确认基本运动是真正上涨

互相确认的第一个原则就是：如果两个指数都同时上涨，才能确认基本运动是真正上涨；否则，其中一个指数正在不断下跌，即使另外一个指数不断上涨，也不可能确认这个基本运动是上涨的趋势，如图18-1-2(b)所示。或者其中一个指数上涨，但另一个指数不涨不跌，也不能确认这是一个上涨的基本运动。

(三)一涨一跌，基本运动未能确认

根据道氏理论，道·琼斯工业平均指数和道·琼斯运输指数是同样重要的。如果一个指数不断上涨，而另一个指数是不断下跌的，究竟这时是牛市还是熊市？此时还不能肯定。一定要两个指数都同时上涨，或是同步下跌，才能够确认基本运动是上涨或是下跌。当两个指数背道而驰的时候，趋势就不明朗了。需要注意的是，背离并不意味着一定会随之出现反方向的运动，需待两个指数更加明朗之时，才能得到是上涨趋势或是下跌趋势的结论。

(四)两者皆到顶，股市到顶

当两种指数在牛市第三期的上升阶段都见顶回落，说明这个基本运动已经完结。但如果只是其中一个经过牛市第三期的上升而到顶回落，另一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个指数仍然继续上升，则整个股市仍然不能算做是见顶。因此，要确认见顶，一定是两个指数都见顶。

(五)两者皆到底，股市到底

在熊市中，当两个指数经过了第三期后，见底回升时，可以确认这是见底。但如果一个指数已经见底回升，但另一个指数仍然下跌，则整个股市仍然不可以看做是见底。因此，一定要两个指数同时见底才能确认。

因为一个指数见底回升，而另一个指数却继续下跌，则下跌的指数有可能拖累本来是见底回升的指数，使这个指数也同时再次下跌，再创出新低。所以，只要不是两个指数都已经见底回升，就不能看做是趋势到底。

(六)次级运动一样要两个指数确认

两种指数确认基本运动究竟是上升趋势还是下跌趋势的方法本来是适用于基本运动的，是一个宏观分析方法。不过，经过多年的实践验证，两个指数互相确认的方法其实也适用于次级运动，这是道氏理论的宏观分析方法对于微观市场分析的指导作用。相互验证对于次级运动的确认，原则上与上述的基本运动的确认是一样。

次级运动一般可能会维持数月，甚至一年，虽然并不如基本运动那样重要，但在一定程度上把握次级运动的规律，在股票市场内可以躲避短期大幅下跌给投资者带来的风险。

第二节　时间验证的必要性

我们还满意地发现，两种平均指数肯定会相互印证，尽管它们突破各自位置的时间可能不会在同一天或同一周，只要它们保持同向发展就已经足够了。**经验表明，两种平均指数完全没有必要在同一天内达到基本运动的最低点或最高点。尽管两个市场不必同时发出上涨信号，但在时间上越近越好。**

一般说来二者常常会一同到达一个新的高点(或低点)，低点在持续了几天、几周或一到两个月的停滞状态之后会存在许多情况。一个交易者必须在错综复杂的情况下保持耐心，以等待市场自己显示出明显的趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏认为两种平均指数相互印证能确定趋势的继续，虽然一种平均指数随后达到了新的最低点或最高点，而另一种平均指数没有达到也是如此。因为两个平均指数前一次的最高点或最低点已经很好地表明了市场的变化。但在一个平均指数还没被另一个平均指数印证之前就接受它的暗示是最容易犯错误的。

在具体的投资过程中，由于各类股价平均指数之间相互背离矛盾的情况时有发生，致使道氏理论处于无法判断和利用这种不和谐行情的机会，因而也会使投资者错失许多较大的局部性获利机会。

同时，道氏理论的市场信号经常有一个较长的滞后期，因为它必须等候另一指数尾随进入相同的涨落期，并给出同样的趋势信号。这确实曾经帮助过投资者成功地识别出不少虚假潮流在短期内所出现的假象和伪装。

尽管由于验证需要时间，导致了投资者感到道氏理论的信号太慢，并使得投资者会丧失一些投资机会，但这恰恰表现出道氏理论的责任感。对于那些采取“追踪趋势”策略的投资者来说，略微滞后的信号总比毫无信号要强，而丧失机会总比亏损要强。

第三节　道氏确认日

一、两个道氏确认日

最困扰投资者的问题之一，就是如何辨识一个新的基本运动的开始和既有基本运动中的次级运动。以牛市为例，当价格大幅回落时，如何判断它是牛市中的逆向次级运动，还是熊市的开始。我们必须找到相互验证的工具，这就需要道氏确认日来帮忙。

在道氏理论体系中，道氏确认日是一个极其重要的概念，是根据道氏理论预测市场的重要依据。根据相互验证原则，在设计道氏理论模型的时候，需要设计出两个系统，因此道氏理论模型应当有两个道氏确认日。从某种意义上讲，它是相互验证原则的微观结构。根据道氏确认日的定义，可以分别确认牛市或熊市的开始。

具体来讲，在模型中有两个指数，即“道·琼斯工业指数”和“道·琼斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运输指数”。在牛市中，至少是在牛市第三期中后期，当第一个指数向下突破先前次级运动的低点，第二个指数跟随第一个指数之后，也向下突破先前次级运动的低点，这一天就称为道氏确认日。由此可以确认熊市已经开始。

同理，在熊市中，至少是在熊市第三期中后期，第二个指数跟随第一个指数之后，也向上突破先前次级运动的高点，这一天就称为道氏确认日。由此确认牛市已经开始。

在牛市转熊市时，道氏确认日包括道氏确认日 1 和道氏确认日 1′，只有一个确认日还不能得到转市的确认。当道氏确认日 1 和道氏确认日 1′相互确认时，才是卖出信号，不过它们不一定发生在同一日。如图 18－3－1 所示。

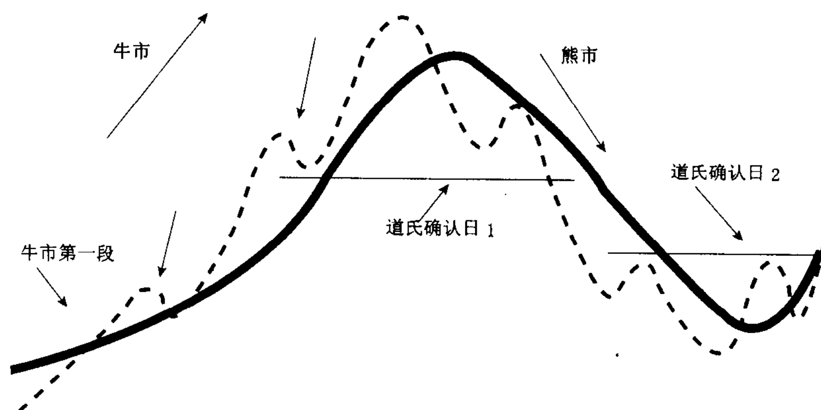
在熊市转牛市时，道氏确认日包括道氏确认日 2 和道氏确认日 2′，只有一个确认日还不能得到转势的确认。当道氏确认日 2 和道氏确认日 2′相互确认时，才是买进信号，不过它们不一定发生在同一日。如图 18－3－1 所示。

道氏确认日包括确认日 1 和确认日 1′。道氏确认日 1 和道氏确认日 1′是一对相互验证、相互确认的时点。当道氏确认日 1 出现的时候，必须得到道氏确认日 1′的验证；反之依然。当两个指数都出现突破时，道氏确认日也就确定了。需要注意的是，只有一个指数突破还不能得到转势的确认。不过，它们不一定发生在同一日。道氏确认日 2 和道氏确认日 2′的相互验证过程同此。

这里有一个问题：两种指数相互确认的时间，也就是道氏确认日 1 和道氏确认日 1′间隔多久才被视为是无效。道氏理论对于这点没有明确的规定。一般来说，间隔的时间愈短，随后的走势愈强劲。

当道氏确认日出现后，意味着牛市或熊市即将结束，通常还意味着转势之后将持续至少一年以上的新运行的基本运动。但投资者再次需要注意的是，只有出现道氏确认日并得到相互验证之后，牛市和熊市的是否结束才能确定，否则不能确定，并且可以用确认日估计基本运动的反转日。由于这一点没有得到众多投资者的重视，因此总是“被骗”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



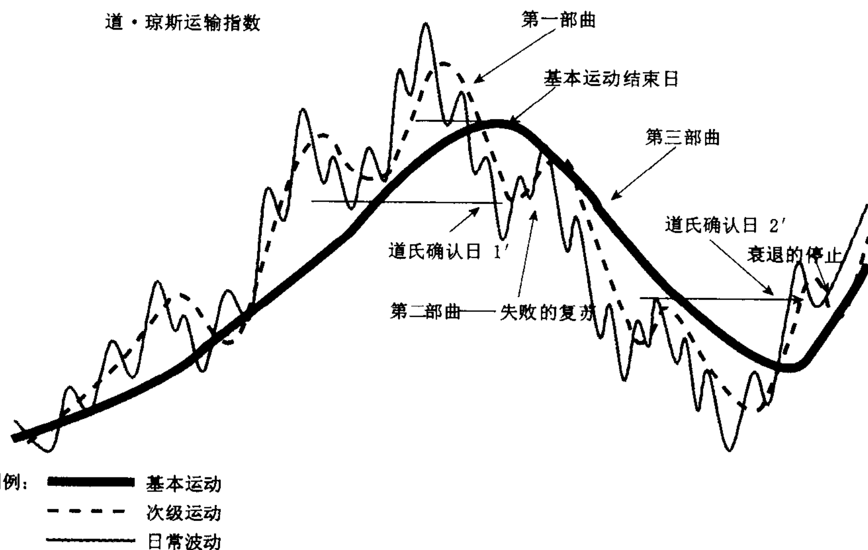


图 18—3—1　道氏确认日示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、基本运动反转日

基本运动反转日实际上就是基本运动的转折点，也就是基本运动的最高点或最低点。基本运动反转日也是确认识别系统中的重要一员。由于基本运动是深藏在市场行为之下的运动，所以基本运动反转日实际上是一个看不见摸不着的日点，必须通过技术手段才能“看到”，道氏确认日就是其中的一个。

尽管基本运动反转日与道氏确认日所要说明的是一回事，但两者的概念不同。基本运动反转日代表着一轮原来基本运动的结束，是市场内在的运动。道氏确认日是市场外在的、表面的运动。但是通过道氏确认日可以估计出基本运动反转日，也就是可以透过现象看本质。

基本运动反转日与道氏确认日本质上是一回事，但由于基本运动反转日是“看不见、摸不着”的，因此具体时点很难确定。而道氏确认日是看得见、摸得着的，因此可以通过道氏确认日的相互验证来表现基本运动的反转。

一个指数的波峰、波谷在演进过程中，如果违反了趋势发展的定义，但又没有出现道氏确认日，此时原来的基本运动可能已经反转，但新的基本运动是否形成还不能确定。基本运动反转日分为牛市反转日和熊市反转日。但笔者通过长期实践发现，实际上牛市的结束与熊市的开始之间需要经过一个转弯过程。这段时间的市场走势通常会形成长时间的震荡格局，并在图表上形成各种形态。

如果只有一个指数的牛市反转，还不能判断出是牛市反转日，此时还不能持有空头头寸。只有经过道氏确认日的确认才代表新趋势的开始：即道氏确认日出现后，才是牛市的反转，此时可以开始卖出，或持有空头头寸。

在理想的牛市第三期与熊市第一期，由于数期方式的不同，使得在时间上出现交叉，这将导致次级波动的欺骗性很大，其原因产生于这个部分。当出现一个指数违反趋势的定义时，趋势的继续就已经值得怀疑了。此时，不能再买。当道氏确认日出现后，意味着新趋势开始，此后投资者就必须卖出。因为道氏确认日也就是对失败的复苏的确认。

以上我们讨论了两个确认系统，一个是相互验证原则，这是宏观技术分析方法，主要看趋势是否继续；另一个是道氏确认日，这是微观技术分析方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法，主要看趋势是否反转。还有一个是成交量对趋势的微观验证已在前面讨论过。因此实际上我们已经讨论了三个确认系统，下面将讨论除了以上提到的其他的确认系统。

第四节　其他的确认系统

由于相互验证是建立在事物的发展变化是普遍联系的规律之上的，因此相互验证除了相互验证原则这样的狭义理论，还有多重因素相互验证的广义应用。下面仅列举一二。

一、几个技术分析方法的相互验证

通过用几个指标的分析，也可以验证市场的走势。为了保证分析的准确性，需要用多个技术分析方法对市场进行分析。但是需要注意的是，投资者必须首先制定一个统一的口径，以免得出相互矛盾的结论。

投资者可以利用其他的系统对趋势进行相互确认。

1. 在对市场进行技术分析时，各种形态的“颈线”的突破也需要进行相互验证才值得信赖。当两个指数都出现形态的突破时，形态的形成和突破才算得到了相互验证。

2. 趋势线、移动平均线等对趋势发展情况的指引也要进行相互验证。当然，还有其他许多分析工具都可以依据相互验证原则进行确认。

二、龙头股与普通大众股的验证

有些经验丰富的交易者使用一种反应方法，其理论依据是：市场总是或多或少地处于被操纵状态。希望推动股市上扬的大交易者不会购买所有的股票，而只是通过正当途径或者以操纵手段买进两三种龙头股，然后静观其他股票受到的影响。如果市场心理高涨，人们都把股票握在手里，那么看到这两三种股票上扬的人就会立即开始购买其他股票，从而把市场提升到一个更高的阶段。这就是公众的反应，它预示着龙头股将会继续上涨，整个市场将紧随其后。

然而，如果龙头股的上涨并未引起其他股票的跟涨，这就表明公众不愿意买进。一旦这种情况澄清之后，推动价格上扬的努力通常也将停止。由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此可以得到验证。这种方法特别适合于那些密切注意股市变化的人。我们可以在一天结束后阅读交易记录，以发现哪种股票在特定的时点上被人选中以及整个市场是否随之上扬。

特别是目前各种股票分析软件已经非常先进了，可以根据投资者设置的条件很方便地编制符合自己要求的股票指数，这样投资者就可以更加灵活地运用相互验证原则了。

三、基本面与技术面的验证

在实际分析市场时，不仅需要对技术面进行深入分析，而且还需要对基本面进行分析，起到用基本分析对技术分析的结果进行验证的作用。通过技术分析，我们可以发现基本分析时所忽略的问题。这也算是技术分析对于基本分析的验证吧。因为基本分析研究的是引起市场行为的因素，而技术分析研究的是市场行为发展变化的规律，所以两者其实是一回事，它们研究的是同一问题的不同方面，因此需要进行基本分析与技术分析相互验证。由此说明，技术分析也必须和基本面分析的结果保持一致。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十九章
道氏理论模型

第一节 建立道氏理论模型的必要性

一、总结道氏理论的表现

纽约大学的学者们曾经作过一个研究。他们把道氏理论的基本运动理论在计算机里进行模式试验，使用的历史数据从1929年到1998年9月。当系统鉴别出市场是牛市信号时，建仓多头；当系统给出熊市信号时，系统清仓，并将资金投入到固定利率投资中。当资金从熊市中出来后，风险就大大降低了。这是道氏理论的非常重要的组成部分。

在70年历程中，道氏理论系统超出“买入持有”策略每年2%。另外，整个投资组合风险更小。计算风险调整后的回报，系统表现更佳。在过去的18年中，道氏理论系统比市场表现低2.6%，但是风险调整后，道氏理论超出“买入持有”策略。

二、投资者需要了解市场结构

工欲善其事，必先利其器！作为投资者，如果能够根据道氏理论建立一个表达市场分析及操作的模型，将对投资大有益处。实际上，道氏理论的构思中已经有了一定的模型基础。笔者设计道氏理论模型的目的是帮助投资者分析了解市场的结构，了解了市场结构也就了解了我们在市场中所处的位置。

道氏理论模型的作用是：帮助投资者认识市场的运动模式、结构以及分离构成市场价格的三种运动，将市场的结构清晰地展现出来，判定基本运动的发展和变化，使投资者能够追随基本运动。当然这些都是以道氏理论的基本原则为依据的。它是一个宏观技术分析系统，并对微观技术分析起到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指导作用，这个模型结构尽管比较简单，但简单的形式却蕴藏着无穷的变化。

道氏理论的基本思想是探索牛市、熊市的循环规律，而建立道氏理论模型所遵循的基本原则是遵守道氏对趋势所下的定义。道氏对趋势所下的定义虽然提出于一百多年前，但仍然是最具参考价值的判断趋势的方法。

三、特别说明

关于笔者总结的道氏理论模型首先需要说明的是，这是一个理想化的模型，作为宏观技术分析的基础，它是根据道氏理论的基本原理和原则所表达的一个市场运动基本结构，但实际情况要错综复杂得多，这需要读者悉心体会。

原始的道氏理论重点考虑的是市场的基本结构和基本运动发展及变化的规律，一旦趋势形成之后，便被视为继续存在，直到发生反转为止。而基本运动所涵盖的时间与幅度并不作为重点考虑，并认为时间和幅度不能准确预测出来，不过笔者所设计的道氏理论模型主要考虑的是市场的结构，并适当考虑时间和幅度。

笔者将道氏理论作为一个宏观技术分析体系，引导我们应用各种工具来分析、预测资本市场，作为经济及其他时间序列数据的指南。道氏理论模型所提供的分析方法，适用于债券、股票与商品市场。外汇市场也有基本运动，但因为外汇所反映的投资人态度是两个经济体系之间的相互关系，所以道氏理论模型分析方法用于外汇市场时要作适当的调整。

第二节　建立道氏理论模型的基本原则和模型的构造

一、建立模型的基本原则

1. 根据道氏对趋势所下的定义：当后续上升浪突破前一个高点，且后续下降浪终止于前一个低点之上时，则表示市场处于牛市中；反之，当后续上升浪终止于前一个高点之下，且后续下降浪突破前一个低点时，则表示市场处于熊市中。当道·琼斯工业指数与运输指数同时处于上升趋势时，则可确定整个市场处于牛市中；反之，则整个市场处于熊市中。而两个指数不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够相互验证的情况下，趋势不能确定。

2. 根据道氏理论的八点基本原则。这里列出道氏理论的八点基本原则作为设计模型的指导思想。

（1）一切事情都包含在平均指数之中，主要体现在道·琼斯工业指数和道·琼斯运输指数中。因为指数已经反映了所有的信息、经验、知识、判断和所有股票市场投资者的行为，所以能够影响股票供求的一切事情都包含在股票平均指数中。

（2）股票价格有三种运动。第一种是基本运动，基本运动是大级别的长期趋势。但是，实际上没有这样长期的直线运动，因此必须由第二种来进行调整，这就是次级运动。次级反向运动是对基本运动的修正、中断并且与基本运动的运动方向相反。涟漪是非常小的日常波动，只涉及短期交易，并且根本不会受到道氏理论家的关注。

（3）向上的基本运动，也就是牛市，通常有三次股票价格的上涨：当商业活动还很缓慢但预期将要改善时，第一次向上的运动是有远见的投资者在某一时期收集股票的结果；第二次上涨，是根据改善的基本商业环境和越来越多企业赢利的增加，使得投资者买进股票的结果；最后上涨的出现是在当大众投资者最终注意到金融消息都是向好的时候，在最后上涨的阶段，出现疯狂的投机性交易。

（4）向下的基本运动，也就是熊市，通常有三个向下的运动阶段：当有远见的投资者卖出时，第一个下跌运动阶段就发生了，这是基于他们富有经验的判断，认为那些高估和急速发展企业的赢利是难以持续的；第二阶段下跌表现的是恐慌，由于此刻公众不惜以任何价格进行可怕的抛售，使得最近刚刚买进的股票快要一文不值了；最后的下跌运动是由于挥泪斩仓和急需现金导致的。

（5）两个指数必须相互验证。对于一个牛市，信号为两个指数必须升到各自以前的次级运动高点之上。对于一个熊市，信号为道·琼斯工业平均指数和道·琼斯运输平均指数必须下跌至各自以前的次级运动低点以下。只有一个平均指数运动至新高或新低并没有意义。同样，一个平均指数在其他信号以前给出改变趋势的信号的情况也并不罕见。道·琼斯工业指数与铁路指数的相互确认并不需要发生于同一交易日。

（6）道氏理论并不保证任何时候确保两个平均指数确认的结果是正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确的。

(7)只考虑平均指数一天结束的收盘价，而忽略日间交易价格的波动。为了消灭错误的信号，道氏理论家汉密尔顿建议排除少于3%的移动。这并不是一个必须遵守的规则，但是这个意见值得在这里提一下。今天的市场波动性越来越大，有必要平整当日波动，排除错误信号。

(8)基本运动将一直持续，直到道氏理论的两个平均指数出现反转信号的时候。

3. 笔者对道氏理论的特别说明。道氏理论是股票市场分析的基石。它的主要作用是帮助投资者建立自己的分析市场的原则和方法。道氏理论只是提供规则和指引，你可以进一步你自己的研究工作。

道氏理论着重于：鉴别和跟随基本运动；趋势保持原有状态，直到被证明是错的；道氏理论模型的目的是鉴别出基本运动，并希望能够帮助投资者抓住大级别的价格移动。

股票指数具备预测功能，这是进行技术分析的重要依据！不过，在道氏理论中预测和鉴别几乎是同一概念。由于市场是情绪化的，容易产生过激反应，所以投资者的交易如果仅仅基于假设是非常危险的。尽管不是完全没有可能，但预测市场的结果很难达到理想的地步。当记住这点后，道氏理论可以帮助投资者鉴别事实，而不是假定和预测。

由于对市场的判断是经验科学，所以汉密尔顿声明道氏理论不是完全没有错误的。这也是道氏理论的一个原则。必须记住的是，道氏理论不是严谨的科学，这是汉密尔顿不只一次地指出的一点。

二、模型的基本构造

(一)三重运动结构

在深入研究道氏理论的基础上，笔者认为价格按趋势演绎，趋势按周期演绎，周期按三重运动的波浪规律演绎。三重运动原理代表着道氏理论的核心思想。道氏将股票价格的变化分为三大类：深藏不露的基本运动、骗人的次级运动、诱人的日常波动。更重要的是，我们可以通过三重运动原理阐述三种运动的关系。

理想化的基本运动至少可以分为3个时期或5个阶段，这为我们在模型中分析研究次级运动的规律提供了一个条件。虽然基本运动符合近似正态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分布形态以不严谨的周期循环，但是次级运动周期没有稳定的模式，仅仅是无规则的循环波动。目前市场还没有足够的数据来证明次级运动和日常波动以什么形式运动，甚至没有发现日常波动与次级运动之间具备非常明显的差异。

（二）基本运动循环服从不严谨的、周期性的近似正态分布的规律

道氏理论的核心内容就是研究基本运动的发展变化规律。道氏从市场的基本运动不可能被人为操纵的现象，感悟到市场的基本运动有其自身的规律。道氏用科学的头脑为我们打破了人为操纵市场的神话。他的伟大结论相当于牛顿对神学的揭穿。这个规律就是笔者所注意到的，基本运动循环服从不严谨的、周期性的近似正态分布的波动序列。基本运动服从不严谨的、周期性的正态分布的客观表现就是历史会重演，但又不是简单地重演。而且，基本运动的正态分布特性为我们利用对数图表研究周期序列提供了条件。大量的科学研究实际上就是将数据进行对数化处理，这样数据的规律性将更加清晰。投资者可以在对数图上进行技术分析，看效果是否能好一点。

（三）次级运动符合波浪形态

总体上，次级运动的形态基本符合波浪理论的形态规则。由于在次级运动上数波浪比较清晰，因此笔者认为波浪理论对于分析次级运动有显著的帮助。从这个意义上讲，用波浪理论既是对道氏理论部分内容的发展，也对道氏理论进行了必要的补充，还可以对道氏理论进行客观的验证。

（四）两个相互验证系统

本着两要素化原则，在道氏理论模型的设计中有两个系统，一个是道·琼斯工业指数，另一个是道·琼斯运输指数。这两个指数总体应当相互验证，一旦发生走势相互背离，将意味着原来的趋势就值得怀疑，并警惕可能将会发生转势。不过，这也需要遵守相互验证的原则，也就是一个指数的反转也需要得到另一个指数的验证。

综合以上原理和原则，用图 19－2－1 表示道氏理论模型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

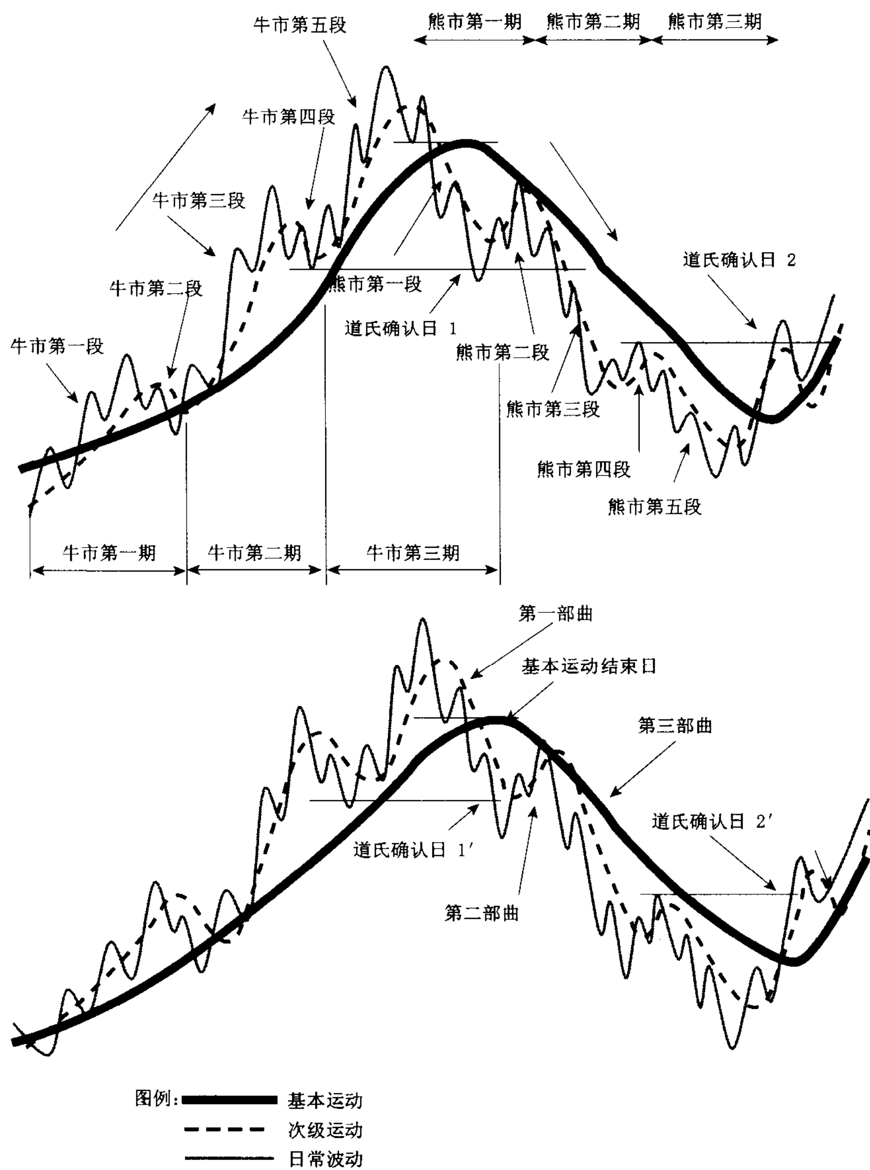


图 19—2—1　道氏理论模型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　模型的预测原理和功能

一、预测趋势的法则

道氏理论给出了预测股市基本运动的方法论，一方面给出了预测趋势继续的法则，一方面给出了预测趋势反转的法则。

1. 预测趋势继续的法则：在牛市中，一浪高过一浪，即本次次级运动的波峰高于上一个次级运动的波峰，而次级运动的波谷不低于前一个次级运动的波谷，则整个股市处于涨潮阶段，牛市还会得以继续维持；反之，熊市周期的开始，即是退潮的到来。若次级运动的波峰低于上一个次级运动波峰，而次级运动的波谷也低于前一个次级运动的波谷，则标志着股市的熊市还会继续维持。

2. 预测趋势转势的法则——股市基本运动逆转必须经历的三部曲：

第一部曲——股市发生长时间或大幅度的修正，同时明显地反映在道·琼斯工业指数和运输指数上；

第二部曲——股市出现反弹时，其中某一个指数或者两个指数同时都未能逾越修正前期的历史水准；

第三部曲——股市再度出现修正后，两个指数的修正幅度都更大于前一次的水平，同创新低。

在基本运动逆转的三部曲中，第一段往往最容易受到人们的广泛注意，而道氏理论更关心的却是第二段和第三段，因为三部曲中缺少任何一段都不能得到股市趋势已经确立的结论。倘若投资者严格遵守道氏理论所给予的市场信号，那么他的损失额最多也只是股市第一次出现修正时所产生的修正数额。因为当第二次修正达到或超过第一次修正的幅度时，道氏理论会立即发出趋势逆转的信号，使得投资者马上采取行动，停止损失。

需要注意的是，对于一个理想化的基本运动，由于牛市与熊市的数期方式不同，牛市是按波谷数期，熊市是按波峰数期，牛市第三期与熊市第一期在时间上有交叉，在一定程度上导致了次级波动的欺骗性。牛市第三期的逆向次级运动与熊市第一期的第一段，两者之间的分辨可能是投资成败的分水岭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、判断趋势能否继续的基本方法——波峰与波谷的演进

道氏理论模型波浪结构的重要意义之一是，提供了一个预测趋势是否可以继续的方法，即波峰与波谷的演进是判断趋势是否可以继续的基本方法。它本原于道氏所给出的趋势的定义。

当今在追求精密数学技巧的过程中，某些最简单与最根本的技术分析方法往往被人忽略了。波峰与波谷的演进便是这种被忽略的基本技巧之一，而这恰恰是道氏当初所采用的趋势判定方法：一个上涨的行情是由一系列的波浪所构成。每个上涨波的高点与折返波的低点都不断地被垫高。一旦这种持续垫高的波峰与波谷中断，就代表趋势可能反转。在解释这种方法时，道氏曾经以海浪作为比喻。他指出，我们可以根据海潮波峰、波谷的高度来判断潮水是进是退，因此也可以根据相同的客观标准来判断市场的价格行为。

从周期理论的比例原理我们可以知道，波长和波幅是成比例的，也就是说波长长的波动幅度一定比波长短的波动幅度要大。所以，尽管次级运动的波动幅度在短时间内很大，但是次级运动波动幅度再大也不可能大于基本运动的波幅。

正像道氏的趋势定义一样，牛市是由一系列不断抬高的低点和不断抬高的高点形成，一旦出现波动的低点比上一个低点低、高点比上一个高点低时，就说明牛市的方向发生了变化，而仅仅观察次级运动是不够的。如果构成每一波所涵盖的期间为两三周，则方向的变化属于次级运动级别，因为次级运动是由多个为期低于两三周的日常波动所构成的。同理，如果构成波的构架是次级运动，则方向的变化是基本运动的反转。观察基本运动的反转，重要的是要观察基本运动内上涨波与折返波的幅度与期间。

第四节 模型的宏观、微观验证功能

道氏理论的原则指出，两种指数即道·琼斯工业平均指数和道·琼斯交通指数一定要互相确认，才可以确认一个基本运动。两种指数必须相互确认，这是非常合理的原则。道·琼斯工业指数与道·琼斯运输指数永远必须一起考虑，即两种指数必须相互确认，这是道氏理论最重要的基本原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则。如果两个指数并不能够互相验证，则投资者不可以确认某个时期的基本运动一定就是牛市或是熊市。

有了道氏理论模型后，我们就有了宏观技术分析的方法。道氏理论模型是宏观技术分析系统，并对微观技术分析起指导作用。通过道氏理论模型，我们可以认识市场的运动模式，认清市场的结构，可以有把握地追随市场的基本运动。

尽管道氏理论主要是根据道·琼斯工业股平均指数和道·琼斯铁路股平均指数的市场行为和相互关系总结出来的，但是其总结的结论对于具备大规模成交量的个别股票、商品、外汇等金融市场，其基本原则和原理都是适用的。伴随着在其他市场的运用，道氏理论也得到了进一步的发展。

需要再次提醒读者的是，**“两种指数”一定要互相确认**是一种科学的证明观点，并非需要教条地进行“两种指数”的互相确认，而是要利用具有相关性的事物已经得出结论的观点进行证明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十章
道氏理论模型对投资操作的指导

第一节 预测趋势的方法

依据道氏理论所进行的技术分析，是根据足够的证据来辨识趋势是继续还是反转的艺术。道氏理论模型以宏观技术分析为主要课题，目的是认识市场的基本结构，了解基本运动的规律及特征。新的趋势形成时必须经过两种指数相互确认，并持续到两种指数都得出反转的确认为止。

一、利用预测趋势的法则

1. 利用趋势的定义预测趋势继续；
2. 利用转势三部曲预测趋势转势。

二、判断趋势能否继续的基本方法——波峰与波谷的演进

在图 20－1－1 中，价格呈现一系列的上涨波浪，每一浪的高点与低点都高于前一浪。随着波浪的发展，当某一浪的波峰不能够创新高时，随后的折返走势又拉回到先前的波谷之下。上述情况发生在 X 处时，代表趋势反转。

在某些情况下，何谓上涨破位、何谓下跌破位，在判断上相当主观。解决的方法之一是设定一种客观的衡量标准，例如，3% 的幅度才视为上涨。 261
通常认为，当一日以上的道·琼斯指数运动造成方向净改变的幅度大于指数价格本身的 3%时，则称之为“上升波浪”或“下降波浪”。需要注意的是，不能机械地、绝对地理解这个数值。

图 20－1－2 也显示出类似的情况，但趋势是由下降反转为上升。一系列波峰与波谷的中断概念，也就是趋势反转，它们是价格形态分析的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

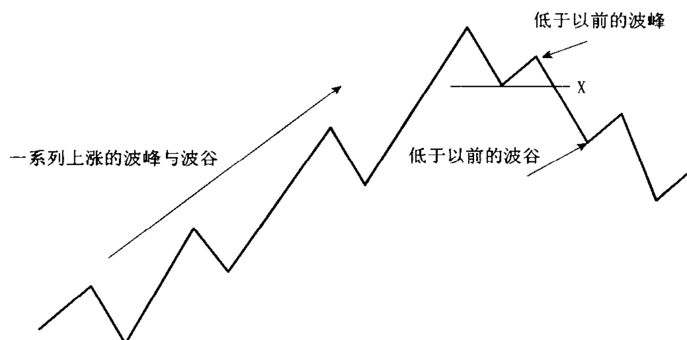


图 20—1—1　不断抬高的波峰和波谷

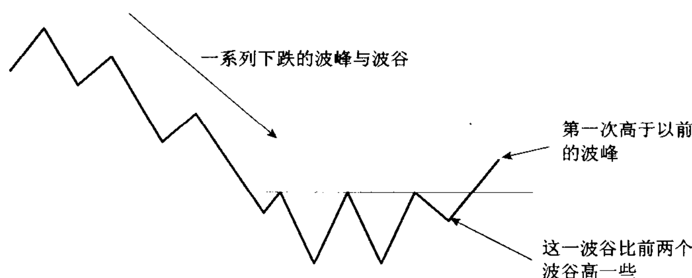


图 20—1—2　不断下滑的波峰与波谷

三、新趋势的确认

如何辨识与基本运动逆向的次级运动和新基本运动的开始，这是道氏理论中最难以理解的一部分，当然也是最重要的一部分。

在次级运动中，逆向次级运动是最具虚假性的欺骗性波动，也是市场得以存在的基础，更是导致绝大部分投资者失败的陷阱。对信奉道氏理论的投资者或者“顺势而为”者来说，最困难之处莫过于能把基本运动中常见的次级运动与掉头反转的新基本运动的第一段次级运动区分清楚。

关于什么样的情形才是真正的反转信号，这一点在道氏理论家之间还有争议。不过，笔者试图从基本概念入手，将问题搞清楚。根据道氏的趋势定义，如果一系列涨势的高点不断垫高，回档走势的低点也高于先前的低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，这代表牛市；反之，市场则处在熊市中，即一系列的高点与低点不断下滑。因此，必须要有一个判断反转的方法。判断反转的工具有许多，如趋势线、通道线和移动平均线等。在这里，我们仅仅依据道氏给趋势下的定义。我们可以利用跌破前期低点（牛转熊）和突破前期高点（熊转牛）来确定反转信号。反转信号有两种形态："一蹶不振"型和"物极必反"型。

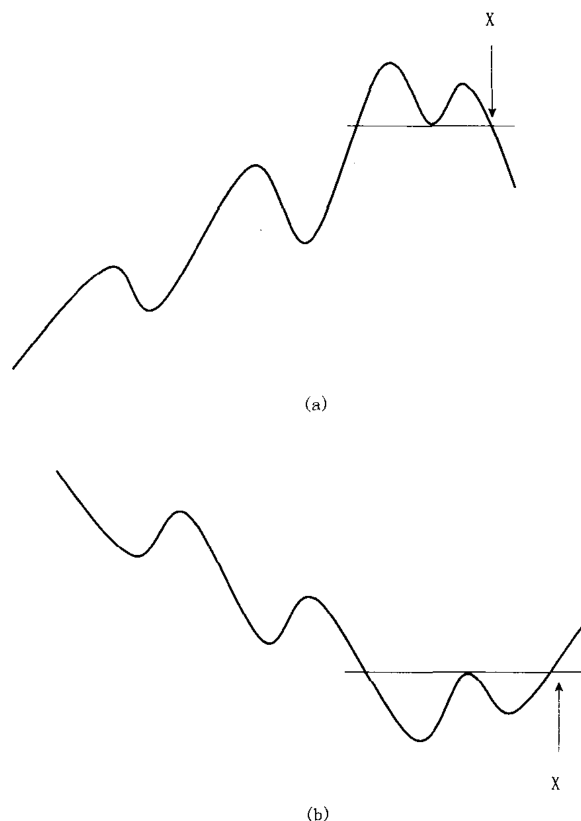


图 20—1—3　一蹶不振型的情况

图 20－1－3 的范例 a 代表理论性的牛市，中间夹杂着次级运动。在范例 a 中，指数的走势是由三个波峰与波谷所构成，第四波的涨势未能够穿越第三个波峰。在随后的跌势中，指数跌破先前的低点，在这种情况下，就存在着两个依次下降的峰和两个下降的谷，并在 X 点确认熊市的开始。X 点是道氏确认日。这种反转形态常常被称为"一蹶不振"。X 点也是一个清晰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的卖出信号。图20－1－3范例 b 是相反的情况。

四、旧趋势的结束

在许多情况下，波峰与波谷的演进形式可能比图 20－1－1 和图 20－1－2复杂。以图 20－1－4 的范例 c 来说，波峰与波谷最初不断抬高，稍后虽然继续创新高，但价格拉回时在 X 点跌破先前的低点。在这个时候，不断垫高的波谷已经中止，但波峰仍然超过前期的波谷。换言之，X 点仅产生

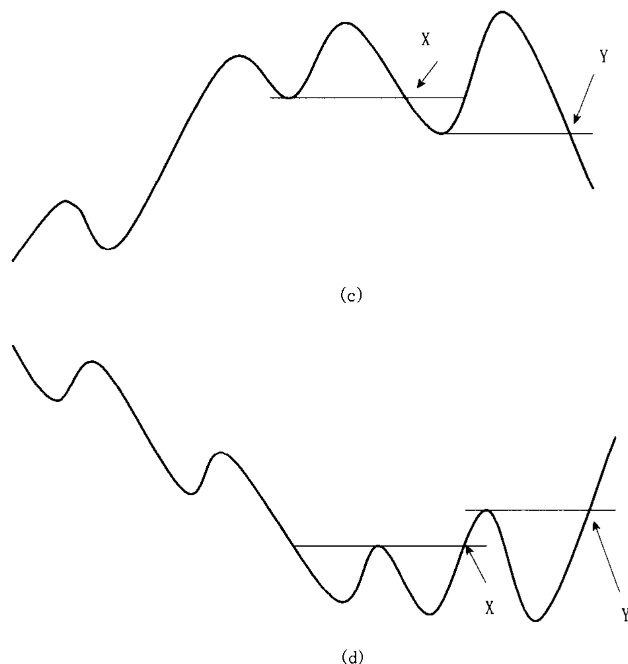


图 20—1—4　物极必反型的情况

一半的信号。在范例 c 中，牛市的第三个波峰之后，下跌走势跌破前一个次级运动的低点，代表熊市的征兆。在这种情况下，前一个次级走势是属于牛市的一部分，但第三个波峰之后的波谷则不是，与范例 a 不同。在范例 c 中，许多道氏理论家并不认为 X 点的贯穿可以代表熊市的开始。他们采取比较保守的态度，等待下一波反弹后的拉回时再跌破先前的低点。对于持续抬高的波峰与波谷来说，完全的反转信号是发生在 Y 点，因为这个时候价格已经出现不断下滑的波峰与波谷。图 20－1－4 范例 c、范例 d 所示的反转形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态称为“物极必反”。

在 X 点，趋势的判断陷入困境，我们在解释上或许应该保持一些谨慎。因为趋势应该仍然被归类为涨势，但持续垫高的波谷已经中断，显示技术面转弱。若等待 Y 点出现，我们将严重损失牛市中原本已经取得的获利。虽然波峰与波谷的演进没有确认真正的反转，然而，此时我们应该抱着某种程度的怀疑，直到持续垫高的波峰与波谷都确认反转为止。我们将 X 这样一半的空头信号定义为旧趋势结束日，对 c 来说就是牛市结束日。

在范例 c 的 X 点，这个空头征兆发生时，如果有其他的技术指标也显示趋势反转，我们可以假定该空头征兆确实有效；反之，如果其他技术指标不支持这个空头征兆，我们的态度或许应该有所保留，并采取比较保守的立场，仅仅视为旧趋势结束日。如果有其他技术指标显示趋势反转，应该把 X 点这个趋势结束日视为道氏确认日。

尽管趋势结束日表明支撑位已经跌破，但笔者不认为旧趋势（牛市）结束日是一个良好的卖出信号，理由是这里只有依次降低的低点，却没有依次降低的高点。只有看到道氏确认日才认为 Y 点是真正的卖出信号。因为此处既有依次下降的峰又有依次下降的谷。

图 20－1－4 的范例 d 是相反的情况，即由熊市反转为牛市，其中的 X 点也是趋势结束日或者叫做熊市结束日。而 Y 就是道氏确认日。当出现趋势结束日时，表明旧趋势终止的可能性极大，而出现道氏确认日时，表明新趋势已经开始。而 X 和 Y 之间的部分就是市场处于转势的过程中。如果严格依据趋势的定义，“物极必反”比较符合转势的条件，投资者利用“物极必反”判断转势较为可靠。

五、线型反转

图 20－1－5 显示，基本运动的反转可能在波峰或波谷形成窄幅盘整。因不同周期的叠加的随机性，而出现不同形状的头部形态，窄幅盘整形成的线型是道氏最初注意到的反转形态，盘整区间的反向破位 X 处就是道氏确认日。不过在实际判断时还要综合分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

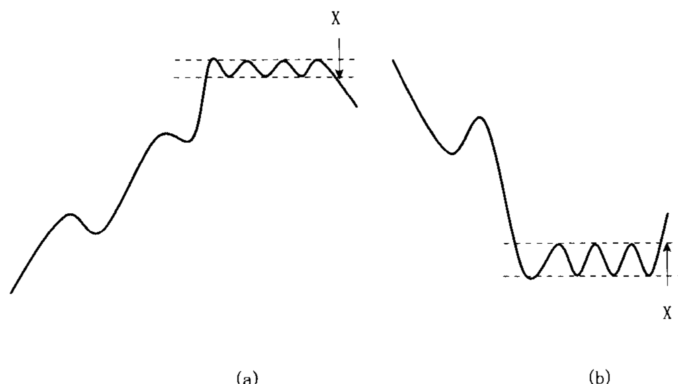


图 20—1—5　线形反转示意图

第二节　依据道氏理论模型预测市场时需要注意的问题

一、市场分析的三个结论

因为在道氏理论所确定的时间范围内，**市场的基本运动是可以被预测的，但次级运动带有很强的欺骗性，而日常波动是测不准的**，所以我们应当专注于基本运动，忽略日常波动。趋势具有各种时间规模，理解它们在时间尺度上的区别是极为重要的。如果有人问你某市场趋势怎样，那除非你了解此人是针对何种时期而言，否则要回答他，即使不是不可能，也是非常困难的。或许你不得不用划分三种运动的办法来个对号入座。如图 20－2－1 所示。

道氏将价格趋势确定为三重运动的叠加，这并不是一种学术上的游戏，将趋势划分为三种运动是道氏理论分析市场最重要也是最基本的思想方法之一。三重运动原理说明的是市场的本质属性，它来自于大自然的启示。我们应该清楚，既使在我们不遵守的情况下，自然法则仍然在起作用。在地球引力的作用下，我手中的笔会从指间落到地上或桌面上，即使它没有达到这个效果，也仍然在发挥着作用。趋势分析技术是寻找价格波动中有规律的部分的最强有力的工具。因为市场趋势是市场客观存在的，它反映着某种不以人们意志为转移的客观规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 20—2—1　伦敦三月铝从 1999 年初到 2000 年初的日线图

在基本运动向上的情况下，包括次级下跌趋势、次级横向伸展和日常波动。在言及趋势的方向前，我们首先必须明确其规模。

抓住了基本运动也就是抓住了主要矛盾。首先将主次矛盾区分开来，并考虑最重要的因素，其次再考虑次要因素。将市场的运动进行分类，将不同性质的问题分别出来，然后区别对待，这是科学的态度。只要投资者抓住了基本运动，也就从众多矛盾中抓住了主要矛盾，从而避免犯眉毛胡子一把抓的错误。另外，在了解了基本运动情况之后，还需要了解基本面的情况，以便于对基本运动的看法进行验证。

但是，仅仅考虑基本运动是远远不够的，因为一位投资者即使顺应基本运动操作也有可能出现很大的风险。由于次级运动的波动幅度也很大，它的波动幅度仅次于基本运动的波动幅度。因此，分析行情也必须针对基本运动、次级运动以及日常波动，其结论是长期、中期、短期三个，而不能仅仅是看涨或看跌一个结论。这是得出三个市场分析结论的必要性。

一位投资者如果了解这三种运动而专注于基本运动，也可以利用逆向次级运动与日常波动来提升获利能力。运用的方式有许多种。第一，由于他知道这只是次级的折返走势，而不是基本运动的改变，所以他可以在有信心的情况下，度过这段修正走势。第二，如果基本运动是向上，他可在次级

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加多头头寸的规模。第三，还可以利用短期趋势决定买、卖的价位，提高投资的获利能力。

不过，投机必然会带来风险，风险来自市场的不确定性。就次级运动呈现的剧烈价格波动而言，任何买、卖行为如果不了解进、出市场的重要性，或不根据次级运动来调整投资组合的结构，都会面临重大损失。作为投机者必须要学会资金管理和承认错误，因为只有正确的资金管理才能在市场的意外波动中才不至于一败涂地，并为自己东山再起留有机会，而认识投资过程所犯的错误反而可以认清市场发展的客观规律，提高投资水平。

二、要避免“精确化”预测

许多投资大师都认为，市场并非一个能精确衡量价值的“称重计”。相反，它是一个“投票机”，不计其数的人所作出的决定是一种理性和感性的掺杂物，有很多时候，这些抉择和理性的价值评判相去甚远。

道氏曾经明确指出：认为这种理论可以绝对精确地指出基本运动转折点的观点是荒谬的，用它来预测意外事件就更不实际了。但是对价格运动的分析又的确是非常有用的，因为它们对一次正在形成的基本运动的分析总是正确的。

汉密尔顿也指出：“被记录下来的证据表明，根据价格运动得出的推断基本上总是正确的。在考察了历史记录和我个人的经历之后，我并未发现严重误解晴雨表意思的例子。以晴雨表为基础的分析都能在公众明白自己的想法之前预测到他们在想什么。如果说出现过什么错误的话，那也主要是因为预测市场的次级运动几乎是不可能的。预测次级运动要比预测基本运动困难得多，正如气象当局更容易预测大片地区的天气而很难说纽约明早是否会下雨一样。”

市场价格波动代表一种集体性的混乱行为，我们发现，往往相同大小的原因能导致不同的结果。这一现象充分说明市场具有非线性性质。因此，你若时时刻刻地以线性的角度来观察，你将无法看清“真实”的市场，这样的预测也通常得不到好的效果，并在投资过程中始终处于不利的地位。投资者要想长期获得成功必须能够忽略股票市场日常波动的影响，而应把市场价格的基本运动作为自己主要的把握要点，避免对价格进行“精确化”预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、要尽可能在高度随机的价格波动中寻找到有规律的部分

根据国外机构的统计，在为期 4.5 年的经营期中，在新的对冲基金中，有超过 80%的可能性会把全部投资者的资金亏损掉而宣告破产。这样高的死亡率存在于现实世界中，说明即使有机构在短期内可以操纵市场，但由于市场所具有的随机性却使得操纵市场成功的概率很低。尽管股价波动在某种程度上存在非随机性，但这也正是技术分析方法存在的基础。

不过，规律性依然是市场基本运动的本质特征，在表面随机的价格日常波动下面，深藏着有很强规律的基本运动。假设股价波动完全随机，则无任何投资方法可言。因此，投资者应尽可能在价格高度随机的日常波动中寻找到长期有规律的部分，作为投资的基础。

四、对小投资者的几点建议

（一）不要投资新股

小投资者不应该买进一种还未形成永久性市场的股票。因为新上市的股票没有历史图形，因此无法得到道氏理论模型的帮助。只有当得到相当数量的信息时，才应该把钱投资到这种股票上。另外，新发行股票和大部分股份掌握在决定公司政策人手中的股票，容易被操纵，因此这种股票最好不要去理它，这是一个多次得到证实的规则。

（二）不要投资强庄股

当今中国的许多股票投资者喜欢买卖“强庄股”或者所谓基金重仓股，这是有悖于道氏理论的。因为道氏理论是建立在市场经济环境下的，因此也只有在市场经济条件下，道氏理论才能起作用。而“强庄股”从性质上已经失去了市场环境，成为几乎能被人控制的非市场化的股票，其他的投资者参与进去只能是凶多吉少。所以，道氏理论模型对“强庄股”不会有什么帮助。

不仅在股市，在期货市场或者其他市场也是如此，如果发现有强庄现象应尽量避开。因为对于强庄市场，小投资者的头寸对于强庄来说是透明的，小投资者赚钱就意味着强庄亏损，而强庄绝不会罢休，必然要反戈一击，将小投资者置于死地。因此，在这种几乎“非市场的市场”里，小投资者总是处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于绝对不利的地位。

实际上，只要投资者所选择的股票并非是强庄股或者是很不活跃的股票，“道氏理论”的基本主张还是适用于个别股票的，而大型的个别股票在一定程度上具备大盘指数的性质。实际上这样的个别股票的所有相关知识都会反映在指数的走势中。

(三)不投资不活跃的股票

小投资者购买那些只是偶尔活跃的股票是危险的。今天的经纪人或许有能力很好地经营不活跃的股票，然而这种股票在取得银行贷款时是不受欢迎的抵押品。促成股票运动的特殊条件或许在几个活跃的交易日内即告消失，接下来的情况将是连续数天没有一笔交易，这时的卖主则不得不作出一些让步以寻找买主——基本上是负责这种交易的专业人士。这也属于“非市场的市场”，小投资者也处于绝对不利的地位。参与这种交易，投资者的进、出货都非常困难，因此风险也是很大的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十一章
道氏理论是价值投资的辅助工具

第一节　道氏的“价值观”

一、成功的投资需要对于投资对象进行价值分析

道氏指出：“无论集资活动的性质如何，股票市场将永远把价格调整到与价值相适应的程度，从而迅速蒸发掉其中的水分。”虽然道氏自己没有明确指出如何计算股票的价值，但是在他的思想体系当中已经体现出推动股票价格的原动力是价值。笔者认为，尽管道氏理论主要以研究市场行为为主，但实际上，它的根基还是建立在价值分析的基础上。历代道氏理论家一再强调，道氏理论并非是击败市场的工具，成功的投资都是对于投资对象的价值进行的投资！

下面是道氏在《华尔街日报》发表于1901年7月20日题为《以平均指数为依据进行交易》的文章中的一段话：

“从价值的角度来分析市场是一种最好的方法。市场并不像一只在风中摇摆不定的气球。从整体上看，它代表着一种严肃的、经过深思熟虑的努力，那些有远见、信息充分的人正在试图让价格与现存价值或在不久以后将存在的价值相适应。

“出色的交易者所想到的并不是价格能否被抬高，而是他想购买的资产价值能否让投资者和投机者们在半年以后以高于现有价值10～20个百分点的价格买进股票。

“因此，在分析股票市场时首先要知道一种股票在3个月以后的价值，然后再观察操纵者或投资者们是否正在让价格向那个数值靠近。这种方法经常可以很清楚地分析出市场的运动。了解了价值也就明白了市场运动的含义。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一百多年来的道·琼斯指数表明这样一个事实：股票市场呈现出历史性的牛市，说明人类社会的经济总体是在不断发展的，随着经济的发展，在行业中占领先地位的公司也随之发展，从而使企业的价值也不断提升。而股票的价格反映的是企业的价值，因此好股票的价值也是不断上涨的，而真正的好股票的总和是可以代表一个国家的国民经济的，所以好股票的集合也体现出历史性的牛市。

同时，在这一百多年里一直保持在道·琼斯 30 种工业平均指数里的股票只有通用电气一家。历史也证明了另一件事，就是真正的好股票是很少的，是非常稀缺的，它们需要经过历史的考验，所以要找到优质的股票并非易事。

关于股票的价值问题，实际上，道氏已经在选择股票进入指数的原则中解决了，因此道氏理论并不直接涉及价值的具体评估问题。也就是说，道氏理论是建立在对具有投资价值的股票进行技术分析的基础上。因此技术分析必须在具有投资价值的股票中进行。

二、基本运动的动因

道氏理论将市场运动分为基本、次级、日常三种，它们是由不同因素影响的相互独立的运动。这三种运动就像涟漪、海浪和海潮一样，分别受三种力量影响而进行独立的运动。日常波动受信息和人的心理活动影响，就像涟漪受海风的影响；次级运动受供求影响，就像海浪受海水本身固有频率的影响；最重要的是基本运动，基本运动受价值影响，就像海潮受万有引力的影响。价值就是股市的万有引力。

道氏指出："基本运动产生的原因是商业的萧条、复苏和人们认定的或实际的过度扩张，同时根据作用力与反作用力的原理，每一个基本的市场（无论牛市还是熊市）都具有一种自我否定的趋势（这一点是许多追随趋势的投资者所容易忘记的）。"了解一些有关市场基本运动（无论上升还是下降）的知识也是任何大企业取得成功的必要条件。

而关于商业的萧条、复苏和人们认定的或实际的过度扩张，在道氏的论述中也多次提到，基本上主要是由自然的基本经济规律、政府的政策干预和战争这三大因素导致的。自然的基本经济规律是根本，是推动市场的根本动力，它会使市场按照自然的规律兴盛和衰退。但是政府是不希望看到经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济衰退的，因此就出台政策进行干预，一旦政府干预违背自然经济规律，反而使得市场大起大落。最为违反自然经济规律的战争如果发生，将使得市场彻底违反经济规律，其严重后果将是难以估量的极限投机。

股票既有投资特征也有投机特征。股票的投机特征是人们恐惧和贪婪的结果。这些存在于大多数投资者中的情绪往往导致股价过分偏离股票的内在价值。如果能绝缘于股市的情绪旋风之外，就有机会利用那些基于感情而不是基于逻辑分析的投资者的非理性行为，并以“价格合理”买进股票。

正是由于股市基本运动产生的原因是商业的萧条、复苏和人们认定的或实际的过度扩张，因此道氏指出：“无论集资活动的性质如何，股票市场将永远把价格调整到与价值相适应的程度，从而迅速蒸发掉其中的水分。”虽然道氏自己没有明确指出如何计算股票的价值，但是在他的思想理论当中体现出推动股票价格的原动力是价值。

第二节 价值分析的要点

一、价值分析的内容

股市中的价值分析人士依靠各种统计数据，不断地检查审计师的报表、损益报告、季节资产负债表、红利记录以及他们所关注的企业的股票经营策略，他们分析销售数据、管理状况、生产能力及竞争能力，还关注银行及财政报告、生产指标、价格统计及收成预测，以评定总体业务状况。价值投资者经常仔细阅读报刊新闻以对今后业务状况作出评估。综合所有这些因素，他们会对其股票的价值作出评估，如果当前其售价低于其评定的价值，他将认为可以购买。

二、价值分析所研究的是股票的内在特质

每一个市场、每一个品种或者每一只股票除了具有共同的共性外，都会有自己的特质或特点，价值分析所研究的就是股票的内在特质。因此，在进行市场分析的时候，既要考虑到共性也要考虑到个性，既要考虑整体市场的规律，又要考虑个别市场、个别品种的特殊规律。抓住了这些特殊规律才能对个别股票、期货、外汇、债券等有一个全面的了解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全世界最成功的价值投资家巴菲特就是价值分析领域的最杰出人物。巴菲特准则包括商业准则、管理准则、财务准则、市场准则。巴菲特认为个别股票的价值是由个别股票的特质决定的，由于每一只股票的内在特质不同，所以巴菲特在研究分析股票时，并不重视股市的整体走势，因此，可以抛开整体经济的表现而分析个股。这样似乎道氏理论的相互验证原则在价值分析中就无法运用了。请不要从字面上来理解其中的意思，尽管优质股票与劣质股票的确是没有太大的共性，但优质股票之间虽然各自拥有不同的特质，可是它们都是长期赢利的，特质的目的也是为了为长期赢利提供保障，这使得它们的市场行为存在一定的共性，因此我们仍然可以通过相互验证原则来对优质股票进行确认。

三、股票具有基本价值

股票被假定为具有真实的基本价值，这一价值不一定等于其市场价格。股票的基本价值或者决定于其基本资产的赢利能力，或者决定于同其他同质股票的比价。在任何一种情况下，都假定股票的价格在一个时段里趋向于基本价值，从而为基本价值的分析提供一个有用的投资决策的指标。

交易价格和基本价值之间的差别，可以归因于尚未认清的但已经为股票市场所正确预见了的该公司的未来变化。股票价格的变动准确地预报了公司未来经营状况的变化。关于如何利用这一点对公司（市场、股票价格等）的未来发展进行贴现的问题，目前尚在讨论中，尽管理论上还有待于证明，但这并不妨碍他们假设市场可以准确地作出预报。

四、“价值”是一个超出经济学的概念

笔者在这里需要指出的是，“价值”是一个超出经济学范畴的概念，它与人的价值观是有直接关系的。特别是在不同的情况下采取不同的价值观，则同一物体的价值是不同的。也就是说，不存在绝对合理价值之类的东西。价值从某种意义上讲就是“情人眼中的西施”。

边际效用的规律指出，商品的价值即使在特定个体的层面上也会有所变化，这要看这一个体已经拥有的该商品的数量。交易的发生只是因为交易双方对要交易的商品的效用存在分歧看法。交易如果要做成，也必须是每一方主观上都认为对自己有利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如，一块馒头和一个大小相同的黄金。在通常情况下，这块黄金的价值一定比馒头的价值大，但是对于一个即将被饿死的人来说，这个馒头就比黄金的价值大多了，因为这个时候他的价值观变了，此时的馒头对于他来说就意味着生命，而黄金此时对于他的生命毫无意义。不过，我们在市场中所说的价值仅限于商品的交换价值。

价值的确定过程是一种社会过程。价值是社会成员主观估价的结果，根据他们意志的转移而变化。奥地利保守派经济学家路德维希·冯麦斯这样描述：供给和需求是一连串现象间的唯一联系，它的一端在市场中可以清晰可见，另一端则深深植根于人类的头脑中。这种过程不是科学，也不是数学，更不是神秘主义或星象学。在个体的层次上，它是心理学的过程；在群体的层次上，它是社会学的过程。

经济学中的供给和需求曲线是虚构的描述，现实中永远也不会发生，只有特定的交易才会发生。“在标准条件下，较高的价格会有较多的供给”是一个理性的推论，但是，从来都没有“标准条件”。非价格的决定因素从来都是不符合相同的“标准条件”。

五、价值与价格的相互影响

值得重视的是价值分析中的假设——股票价格和该公司的经营状况之间的联系是正相关的。公司的经营状况决定了（尽管可能存在滞后）在股票市场上交易的各种股票的相对价值，而股票市场的行情变化左右公司经营状况的可能性在这一方法中却未予以考虑。

根据索罗斯的反射理论，股票价格不是单纯的被动的反应，它在一个同时决定股票价格和公司经营状况的过程中发挥着积极的作用，投资者通过交易行为对于股票的价值进行认可，这种认可也会对价值有所影响。

股票价格可以影响一家公司的地位，更微妙的方式还有信用评级、消费者接受程度、管理者信誉等，这些因素对股票价格的影响当然得到场内人士的充分承认。奇怪的是，股票价格对这些因素的影响却为通常的价值分析所忽略。

这一遗漏在股票市场中的影响比在其他市场中要大得多，股票市场上的估价是影响股票基本价值的直接方法。特别是在股票、期权的发行和回购过程中，各种公司交易即兼并、收购、上市、私有化等对价值的影响将更为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直接。

这一点同价格理论很相近。无差别曲线形态确定了消费的相对总量，市场影响无差别曲线形状的可能却被忽略了。这种相似当然不是偶然的，因为价值分析是以价格理论为基础的，而价值是通过价格的长期均衡的产物。

六、价值规律与价格的关系

“价值规律”可能是迄今为止所有市场分析中最科学、最简单因而也最有用的理论。科学的价值分析也应该集中考察上市公司“劳动生产力”的情况，其中包括：工人的平均熟练程度，科学的发展水平和它在工艺上应用的程度，生产过程的社会结合，生产资料的规模和效能，以及自然条件。

价值规律的内涵不仅包括“价值决定论”、“价值交换论”，也包括“价值实现论”。理论上假设供求关系一致，那么商品的价格就会和价值一致，市场就是对的。但是，市场的短期行为是“供求关系实际上从来不会一致，如果它们达到一致，那么只是偶然现象，甚至于可以被看做没有发生过的事情。当市场的投机行为过度时，会出现价格严重偏离价值”。从这一点看，正如索罗斯所讲，“市场通常是错误的”。不过，需要记住的是巴菲特所指出的：从长期来看，价格对于价值的衡量像天平一样准确。

从以上对价值分析的了解，我们知道，价值分析是投资的首要工作，但是也不能忽视技术分析的作用。统计资料表明，按照道氏理论进行技术操作要比仅仅是买进持有能获得更多的利润。因此，在实际投资时，应当以价值投资为主，以技术分析为辅。换言之，技术分析是价值投资的辅助工具。

第三节　利用道氏理论发现价值

一、价值发现是股票市场的功能

我们首先在这里讨论由两个股票板块——工业股票和铁路股票——构成的平均指数。这些股票价格的任何调整都必须主要地以其价值为基础。股票交易所实际上是一个开放的市场，这种市场的任务是为各种矛盾的价值估计找到一个普遍的基础，并以价格形式来表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就是股票市场的功能，它必须考虑到基础价值和发展前景两方面因素。熊市即将结束时，变现的动机是如此强烈，以至于人们不得不以低于正常价值的价格出售自己持有的股票。实际上这个价格还要低于票面价值，这是由于公司的资产价值既不包括生产能力也不包括商誉的价值。而当银行被迫收回它对股票交易所的交易贷款时，那些有确定价值的、管理出色的公司的股票将率先受到冲击，因为它们是银行贷款的抵押品。

与此相对应，股票价格在牛市的初期严重低于其真正价值，而股票市场所预期和考虑到的全国商业状况的基本改善肯定会对公众的预期有所帮助。在长期的发展过程中，价值将逐渐被高估；当发展即将结束时，起初并未意识到这次有利可图的机会的公众将由于信息不充分而在购买股票时仅考虑发展前景。

二、价值的评估是难以精确的

经济理论所采纳的价值永远涉及两种选项之间的抉择：多少的某一种东西可以等于多少的另外一种东西。也就是说，一个市场参与者所应该考虑的只是在自由交易中，他或她决定要支付给另外的参与者多少钱。经济理论把市场参与者的价值观和偏好照单全收，并且在这种方法学的掩护下默默引进了一些有关价值的叙述，这其中最重要的只有市场价值应该予以考虑。

格雷厄姆是依据价值投资的坚决执行者。他认为价值投资法的缺点在于公司的销售和收入经常变化，并且近期业绩预期很容易贴现到股票价格上。因此，关键而又基本的问题在于投资价格不在于一家公司这个月或下个月能挣多少，也不在于下个季度的销售额，而在于公司长期内能给投资者多少回报。基于短期数据的决策经常是肤浅和短视的。格雷厄姆多次强调，价值并非是在人们通常情况下可以理解的概念，正确理解价值是很困难的，因此华尔街重点强调价格变化与交易量，短期投资法因而成了主要方法。但这是违反价值投资原则的。

关于投资的期限问题，格雷厄姆的观点也得到了费雪的认可。费雪特别指出，一些公司乐观地相信未来公司会有足够的成长，且能维持几年的营运。但是，很少有公司能够并且已制定出维持未来十到二十几年内持续利润成长的政策。而经营者一旦定出公司长期生存的政策，为了达到目标，公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司必须是长期获利的。相比之下，应把短期利润放在次要目标上，但放弃短期利润不应该与牺牲现时的利润混淆起来。作为能力超过平均水准之上的经营者，应同时有能力履行公司的长期计划，并能注意到公司每日的运作情形。

不过，关于决策的经济研究显示，即使在个体偏好上，人们的行为也并不与经济理论的要求相符合，这项证据指出，人们的偏好并不是维持不变的，而是依人们如何看他们所要解决的问题而改变。经济理论自瑞士数学家柏努利(Bernoulli；约在 1738 年)之后，就假设经济行为主体是根据最后财富的状况来评比他们的选择结果。

事实上，行为主体通常根据某一定点的赚赔来评定结果。而这些评定的结果可能对决策产生深远的影响，因此以财富来评定结果的行为主体通常比只考虑赔损的行为主体更不愿意冒险。实际上，格雷厄姆和费雪都有各自的价值偏好。投资者因为评定的根据不同而有不同的行为，投资者选择评定的根据固然大致相同，但这并不可靠，而且时常有相当大的出入。

而索罗斯的投资活动的价值跟经济理论中所假设的价值是相似的。索罗斯认为，市场参与者的价值观和偏好二者都要仔细评估并作出各种选择，二者在本质上都是首要而非次要，二者都是连续而渐进，二者都专注于将风险和报酬间的比率扩张至最大，包括在有利的比率情况下接受较大的风险。

因此，索罗斯并不照单全收现有的价值，而以反射的角度来对待它们。这表示不同的条件有不同的价值，中间有一个双向的反馈体系把这些价值与真实世界连贯起来，造成一个独特的历史路径。索罗斯提醒我们，价值是可错的，这表示这些在历史中任何时空流行的价值可能在其他时空中变成不成熟或是不适宜的。所以，准确评估价值是不可能的。

格雷厄姆早就意识到这个问题。他指出，金融分析并非一门精确的科学。他认为，内在价值方法受分析家对公司未来经济情况不精确的计算所限制。不过他认为，没有必要确定公司内在价值的精确值，只需简单地估计一个比市价明显高或明显低的大概值。所以，格雷厄姆把正确投资的概念缩减为他称之为“安全空间”的箴言。也可以称为收益的安全差额。这句箴言试图用单一的方法来统一所有的证券(股票和债券)的投资方法。例如，如果一个分析家在考察一家公司的经营历史时发现，在过去 5 年里，公司平均每年能获得 5 倍于固定费用的收入，按格雷厄姆的理论，投资该公司债券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的收益就有了一个安全的空间。格雷厄姆并不指望投资者精确地确定公司未来的收入，他认为，只要收入和固定费用之间的差距足够大，投资者在公司收入意外下降时就可以得到保护。

道氏理论以经济理论为基础，认为股票市场将永远把价格调整到与价值相适应的程度。股票的价格以价值为基础，价值是客观的，因此是可以被确定的，但由于价值观和投资心理的作用，使得金融分析并非一门精确的科学，因此投资者对于价值的评估又是不精确的。不过，巴菲特始终都信奉恩师格雷厄姆的名言："就短期而言，股市是个情绪化的投票机器，但就长期而言，它却是个准确无比的天平。"

尽管我们前面提到，道氏理论的基础是价值分析，但是并不是说道氏理论没有用，可以说，在确定股票的投资价值之后，道氏理论是价值投资的最有力的辅助工具。只有既坚持价值投资，又坚持道氏理论的基本原则，才能得到较为理想的收益。这就是道氏理论的价值所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下 篇

实战篇

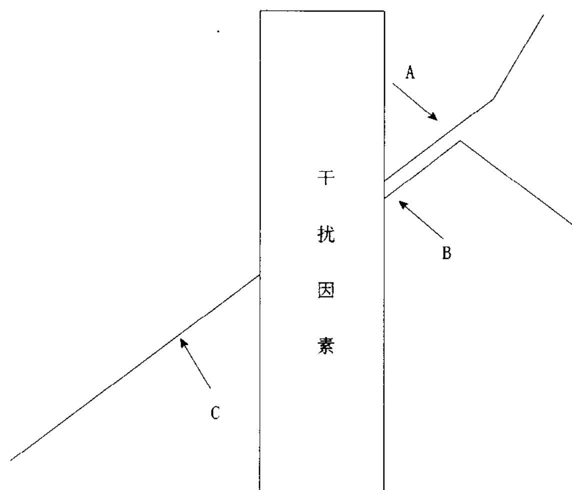
技术分析真谛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导 语

其实你的眼睛总在欺骗你

或许我们都相信自己的眼睛，或者对自己的判断非常自信。事情真的是这样吗？下面我们来做一个实验，读者可以直接用肉眼来看一下这张图，A、B 哪条线与 C 是同一条直线？



市场分析的意义在于看清市场的本来面目

不错，根据你的眼睛直接判断，你会非常自信地认为 C 与 B 是同一条直线，但如果你用一个直尺再比量一下，你将得出另外一个结论，那就是 C 与 A 是同一条直线。为什么会这样呢？因为有干扰因素。技术分析的意义就在于“用一个直尺再比量一下”，以便于排除干扰因素，看清市场的本来面目。但是，这并非是一件容易的事。投资者必须建立一套鉴别体系才能排除“干扰”。

实际上，做基本分析也是一样。尽管基本分析需要收集信息，也需要打听消息。但基本分析并不仅仅是收集信息，也需要打听消息，然而，基本分析的真正意义在于通过投资者的理念，对所收集的信息和打听到的消息经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过深度思考之后在大脑中获得内在认知，它是非常“基本”的，而不是表面的。而通过直接渠道得到的信息和消息大部分都是干扰因素。

技术分析是归纳重复发生之价格模式的一种方法。这些价格模式之所以产生，主要是因为市场参与者在拟定决策时，都具备类似的心理结构。在整个市场发展的历史上，市场对于类似情况通常都会产生类似（但非绝对）的反应，而技术分析的最大贡献便是提供一种方法，衡量这种反应。在这种认识之下，技术分析可以为市场分析与经济预测提供一个不同的观察角度，这是投机者与投资者经常忽略的一个领域。

因为在各个经济周期中，投资者对经济发展的态度与各种预期的变化，将引导市场的趋势。所以，在市场的趋势发生反转前，市场结构的强弱程度几乎总是预先呈现征兆。因此，对市场规律的研究是技术分析的关键。准确地说，技术分析的核心就是研究市场运动的规律，而核心的核心是研究市场中基本运动的规律。

技术分析的投资方法基本上反映一种观念：价格将呈现趋势变化，所谓趋势其实就是一种规律，而这些趋势是取决于投资者根据经济、货币、政治与心理等因素而调整的态度。技术分析可以辨识趋势在早期阶段中的变动，并依此建立和维持一种投资的立场，直到足够的证据显示趋势已经发生反转才停止我们的投资。

要理解技术分析

一、技术分析的定义

技术分析是指直接对市场行为所作的分析。其特点是：通过对市场过去和现在的行为，应用数学和逻辑的方法，探索出一些典型的规律并据此预测市场的未来变化趋势。

技术分析既是记录（通常用图形方式）某一股票（或商品）价格和“指数”的实际交易过程，并从其中推断出今后可能的发展趋势的科学；它又是一种艺术，以权衡各种证据来辨识（价格）趋势的反转。

所谓的“证据”是指技术分析中的客观因素，包括一系列在趋势判定过程中通常有效的指标与技巧。所谓“艺术”是结合这些指标，形成一个完整的架构，以判断某些情况是否是行情的波峰或波谷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术分析应该被视为一种评估特定市场之技术情况的艺术，再配合数种由科学角度所研究的指标。我们看到过许多机械性技巧，都能可靠地显示市场情况的变动，但它们又都具有一种共同的特性：效果虽然可能、但也经常令人不满意。

尽管对于有理性的投资者来说，使用机械性技巧的结果不至于构成严重的问题，因为一旦掌握了金融市场基本运动的基本原理和有效的知识，再配合整体技术情况的平衡观点，便是成功运作的卓越架构。然而，笔者特别要说明的是，没有任何事物可以取代独立思考。技术指标虽然可以显示市场的特性，但如何把种种资讯拼凑成为一个可以实际运作的假设，则是投资者需要做的重要工作。根据笔者的经验，有了技术分析的帮助之后，投资者作市场分析和运作要理性得多。

二、技术分析的“技术”是什么？

“技术”这一词汇，在市场分析的应用中，远不是一般辞典中定义的那样，它有其特殊的含义。它是专指对市场本身行为的研究，并非仅仅是对市场交易商品的研究，是分析个别股票和整体大势的价位走势，从中看出股票和指数基本运动的规律。

需要注意的是，基本运动并非是真实的价格运动，它是深藏在日常波动和次级运动中的深层次的运动，并非是很容易看出来的，要发现基本运动则需要用能够测量海水涨落的“标尺”这样的工具，并且发现基本运动的过程是需要技术的，这才是技术分析中“技术”的真正含义。换言之，要用技术方法、技术工具剥离日常波动和次级运动的过程才是真正意义的技术分析。

用技术工具和技术方法，将基本运动从日常波动和次级运动中剥离出来的过程，并且在此基础上探索基本运动的规律，才是真正意义上的技术分析，而通常人们所说的技术分析，可能仅仅算得上是“看图说话”，或者干脆叫做假技术分析。然而，技术分析不是“看图说话”，它是透过市场表面的波动，探索市场基本运动规律的方法。

希望能判定海潮中某一瞬间的小浪花飘向何方及波动幅度，过分注重技巧的使用而忽略基本运动，这是假技术分析派走入末路的悲哀。究其原因，现代社会竞争激烈，生活节奏加快，分析师们为了自己的职位和钱包，去迎合现代人希望快速致富的梦想，而凭借中、长期趋势耐心的慢慢积累财富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的方法已经无法满足人们日益贪婪的胃口。可以说，是人性的弱点注定了他们的失败。

关于技术分析，笔者一直在考虑：是不是看看图表就是技术分析了？技术分析最终的目的是发掘市场的三种运动背后的规律，特别是基本运动的运动规律。不过，技术分析发展到今天，却把这最基本的一点忽略了，反而执着于如何精确地预测下一个月、下一周、下一天甚至下一个小时、下一分钟的具体走势和价位，并因此发明了许许多多眼花缭乱的所谓的新的技术分析方法，但是最终都逃不过失败的命运。

而中国人本来就善于辨证思维和形象思维，特别是中文本身就是象形文字，是我们形象思维的文化历史渊源。说一句题外话，马列主义之所以能够在中国开花结果，就是因为辨证思维是中国人的传统思想方法。

科学研究表明，形象思维会使人更为聪明，这对于中国人对图形的理解非常有帮助。因此，笔者坚信，在经过一段相当长的时间之后，中国的投资者在技术分析方面必将独领风骚，也必将总结出更多的、能够帮助我们分析市场的结论。技术分析要有创新，在学习与研究西方技术分析的基础上形成一套有中国特色、有自己特色的技术工具是每一位技术研究者所追求的目标。

当然，“技术”的另外一个意义在于可以大幅度降低成本，这也是技术派人士喜欢技术分析的一个重要原因，但是也成为人们分析市场时偷懒的方法，这是不足取的。

三、技术分析的“分析”是什么？

在编著《道氏理论——市场分析的基石》时，笔者深为没能读过道氏的原文而感到遗憾。不过有一些热心的读者将他们在国外相关文献中摘录的道氏关于道氏理论的一些原文发到网上，也发给笔者，在此深表感谢。通过阅读原文，笔者确实又有所感悟，特别是对道氏的用词之精妙叹为观止。

阅读道氏的原文时发现，道氏用“Primary Tide”代表“基本运动”。我曾经想过，道氏干脆用“Long term trend（长期趋势）”岂不是很省事，他为什么偏用“Primary Tide”呢？在深思之后，才领悟到道氏用意之深。

对于众多的、没有耐心的人来说，所看到的是实实在在的水面波纹——涟漪，稍有耐心的人等到有风的时候看到的是波浪，而最具有耐心的人才会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在被海水冲刷过的沙滩上插一个标尺，关注海平面在长时间内的变化，通过对标尺的长期观察，可以了解到现在海水的基本运动是处于涨潮还是退潮。

对于投资者来说，可能更多的人关注的是实实在在的日常波动；有一定经验后才发现原来次级运动具有很大的波幅，并维持一段不短的时间；而只有极少数人才注意到更大级别，或者可以说是最大级别的基本运动。

最接近真实价格波动的是日常波动，它漂浮在次级运动的表面，是我们最容易看到的，但也是最没有规律的运动。次级运动是浮动在基本运动之上的大幅波动，似乎很有规律，但实际上常常起到骗人的作用。不过，需要说明的是，基本运动和次级运动并非真实可见的价格波动。

特别要注意的是，基本运动的学问在于"基本"两个字，它代表着最大级别。因此，基本运动并非是直接可见的价格运动，它深藏在日常波动和次级运动中的深层次的运动之中，实际上我们在现实中看不出基本运动的价格是多少，而只能看出基本运动是上涨还是下跌。

尽管市场的基本运动是有规律的，并且规律是客观的，但是规律并非是表面现象，并且认识规律的过程是一个非常艰苦的过程。对于大众投资者来说，可能更多的人看到的是实实在在的日常波动，在有一定经验之后才发现，原来次级运动具有很大的波幅，并维持一段不短的时间，只有极少数"聪明资金"才会注意到更大级别，或者可以说是最大级别的基本运动。只有他们才能，驶过铜海，登上银岛，爬上金山，进入钻石洞。

真正成功的投资者具有与一般投资者完全不同的思维方式。在一般大众投资者看来，每日波动是其关注的焦点，特别是期刊、报纸、电视、广播、热线、网络等媒体上的信息，将他们的注意力也集中于每日波动，结果就像"有效市场假设"这样的理论指出的那样，它没有指清楚推动市场价格的动因是什么，而仅仅认为市场的波动是信息或者消息引起的，因此关注每日波动不会对投资者有实质性帮助。

由于投资成功的概率直接取决于投资者抵抗"日常波动"干扰的能力，因此，投资者不但必须明确抵抗"日常波动"干扰的重要性，而且必须寻找到切合自身情况的能有效抵抗"日常波动"干扰的具体措施。这就需要投资者进行技术分析。

美国历史上的大投资家，都非常注意避免"日常波动"对自己产生干扰，避免从众心理。这些投资家的操作地点，有的在远离人烟的湖畔，有的在远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

离人烟的深山，有的在远离陆地的游艇上。如：美国股神巴菲特一直远离华尔街，“躲”在自己的家乡投资股市；而投资大师罗杰斯则通过环球旅行进行投资，目的都是避免日常波动的干扰。这些著名投资家所能给予一般投资大众的启发之处，不是其具体的投资操作方式，而是其思维方式和行为方式——理性分析。

基本运动代表着市场的基本力量，它深藏在价格的深处，其深度是常人难以想象的，那些高瞻远瞩、志向高远的投资大师们远离市场就是为了看清基本运动，这样才能保持投资决策与大多数人相悖，这需要有极强的洞察力。因为大部分人在大多数的时候是错误的，所以真正能识别出基本运动的人并不多。

特别是在市场的重要转折位置，世界上正确判断市场基本运动的人都是少数，而且基本数量不变。由于避免从众心理，他们在市场狂热时卖出，在市场失去信心时买进，以避免成为市场的“多数人”。投资大师们特别强调，要注重与一切公众行为对应的逆向思维，这就是技术“分析”所要达到的目的。

四、在一段时间内系统模式要固定

即使是经前人验证能够有效发生作用的，并且效果好的技术分析工具，也会由于投资者所选用的技术指标参数的不同而得出完全相反的结论。这就说明投资者在使用技术分析时有较强的随意性。不同的投资者往往是因个人的喜好而选用不同的技术分析理论和技术分析方法。为了减少技术分析的随意性，投资者需要根据自己的特性建立起技术分析系统后，要坚持按固定的系统模式的提示操作，通过相互验证和成交量验证，并随时调整参数，这样做胜算率才能提高。另外，不论使用什么理论、什么方法都要以基本运动的分析为主，减少技术分析的随意性。

经过适当的了解与正确的界定，技术分析可以提供重要的信息，可以增加我们市场规律的把握程度，并显示某些原本无法察觉的获利机会，但需要以合理的态度看待它。因此，我们要相信技术分析，而不要迷信技术分析。不论使用什么技术分析方法，都不应当违背道氏理论的基本原则。在具体应用中，只有这样才能不断地丰富和发展这套技术。

有些投资者认为，股票无秘诀，即使用上图表也并不代表就会比不用图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表的投资者优胜，于是就认为对图表走势的分析没有用。不过，这可能是由于他们不会用图表才会这样想。正像一台精密仪器对于一个不会使用的人来说，的确是没有用。如果他们真正接触过股市图表走势，并尝试学习、运用，他们就一定会发觉图表虽然并不是万能的，但却是很有用的。掌握了这些思想，也就理解了道氏理论的真谛，并使技术分析走得更远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十二章
水平线预测法

大多数技术工具和系统在本质上都是顺应趋势的，其主要设计意图在于追随上升或下降的市场。当市场进入这种平衡的或者说“没有趋势”的阶段时，它们通常表现拙劣，甚至根本不起作用。恰恰是在这种市场横向延伸的时期，技术型投资者最易受挫折。顾名思义，对顺应趋势系统来说，首先必须有趋势可循，然后才能施展功用。因为他所设计的系统要求在有趋势的条件下工作，而运用到没有趋势的市场中就不中用了。他们或许忘记了这样一个真理，最简单的东西才最有价值，在没有趋势的情况下，水平线预测法将非常有用。

第一节　用水平线判断趋势

一、水平线

水平线是道氏最早用于确定趋势的工具，主要用来衡量当前的价格是否高于前期高点或者低于前期低点，以确定市场是处于牛市还是熊市。因为在道氏那个年代分析市场并非像我们今天这样容易。我们今天有电脑，可以从互联网上下载免费的分析软件和行情数据，还有各种数不清的分析工具。但是，道氏作为市场分析的先驱者，只能利用手中的铅笔和直尺在手工绘制的图表上划水平线来预测市场。

水平线是一种简单而实用的工具，它是按一定原则和方法，在由价格的数据所绘制的图表中画出一些水平直线，然后根据这些水平线的情况推测价格的趋势。这些水平线的作用主要是起支撑和阻力的作用。不过，这个方法已经被许多投资者遗忘了，他们偏向于复杂而难以理解的分析工具，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个原生态的工具反而因为“过于简单”而弃之不用。

水平线分析主要就是依据支撑和阻力的作用，在关键点位对市场进行验证。确认趋势的水平线画法是最为重要的，画得好坏直接影响预测的结果。目前，画水平线的方法有很多种，主要有水平的支撑线或阻力线，此外还有黄金分割线等。

二、水平线是识别趋势的工具

投资者所使用的全部工具，诸如支撑和阻力水平线、趋势线、价格形态、移动平均线等等，其主要的目的就是辅助我们估量趋势。水平线预测法就是帮助投资者识别趋势的方法之一。

若确定了一段上升或下降的趋势，则价位的波动必然朝着这个方向运动。在牛市里，虽然也时有下降，但不影响上升的大方向，不断出现的新高价会使偶尔出现的下降黯然失色。在熊市里的情况则相反，不断出现的新低价会使投资者心情悲观，人心涣散。尽管价格变动有一定的趋势，如在长期上涨或下跌的趋势中，但也会有短暂的盘旋或调整，投资者应注重把握基本运动，不为暂时的回调和反弹所迷惑，同时也应及时注意趋势的反转。

第二节　支撑线与阻力线

一、支撑线和阻力线

我们知道，价格运动形成的是一系列波峰和波谷，它们依次升降的方向决定了市场的趋势。现在我们就来给这些波峰和波谷适当地命名，同时也引入支撑和阻力两个概念。分析趋势时，支撑线和阻力线的往后延伸位置对趋势起一定的制约作用。一般说来，价格在从下向上抬升的过程中，一旦触及阻力线，甚至远未触及到阻力线，就会调头向下；同样，价格从上向下跌的过程中，在支撑线附近就会转头向上。

（一）支撑线

我们把波谷，或者说“向上反弹低点”称为支撑，用某个价格水平或者图表上某个区域来表示。在其下方，由于买方兴趣强大，因此足以支撑卖方形成的压力，结果价格在这里停止下跌，回头向上反弹。通常，当前一个向上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反弹的低点形成后，就可以确定一个支撑水平了。

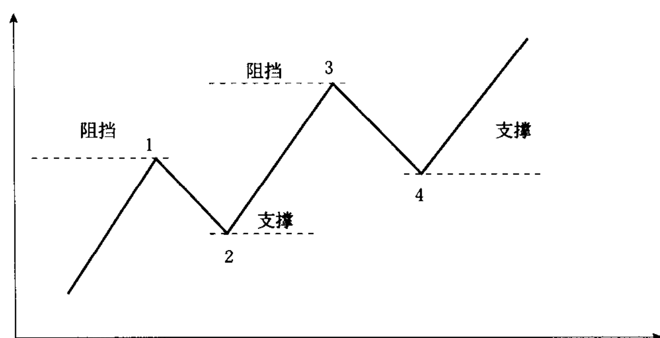


图 22—2—1 牛市中依次上升的支撑和阻挡水平

点 2 和点 4 为支撑水平，通常由过去的向上反弹低点形成。点 1 和点 3 为阻挡水平，通常以过去的峰作为标志。

在图 22－2－1 中，点 2 和点 4 分别代表牛市中的两个支撑水平线。当价位跌到某个价位附近时，价位停止下跌，甚至有可能回升，这是因为多方在此买入造成的。支撑线起到阻止价位继续下跌的作用。这个起着阻止价位继续下跌的价格就是支撑线所在的位置。

(二)阻力线

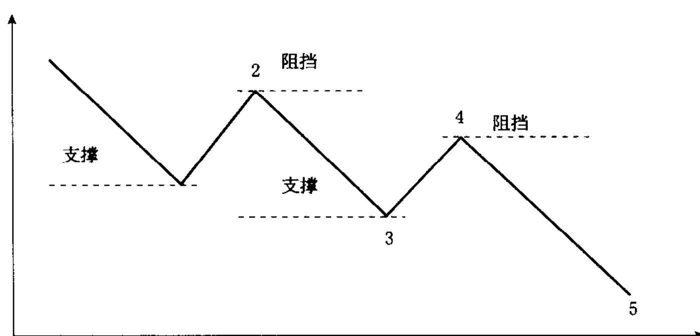


图 22—2—2 熊市中的支撑和阻挡水平

如图 22－2－2 所示。阻力线也以某个价格水平线或图表区域来表示。与支撑相反，在其上方，卖方压力挡住了买方的推进，于是价格由升转跌。阻挡水平线通常以前一个峰值为标志。当价位上涨到某价位附近时，价位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会停止上涨，甚至回落，这是因为空方在此抛出造成的。阻力线起阻止价位继续上升的作用。这个起着阻止价位继续上升的价位就是阻力线所在的位置。支撑线和阻力线都是水平线，他们通常是关键价位或整数位。

二、短期支撑线和阻力线对趋势的确认

在牛市中，支撑和阻力水平呈现出逐步上升的态势。对于短期支撑线和阻力线来说，它们的作用是阻止或暂时阻止价位朝一个方向继续运动。如图22－2－3所示。阶梯形的图表形态肯定了一个强的趋势，通过下方的三重复合移动平均线系统中的长期移动平均线组的张角逐渐张大证明了趋势强度。

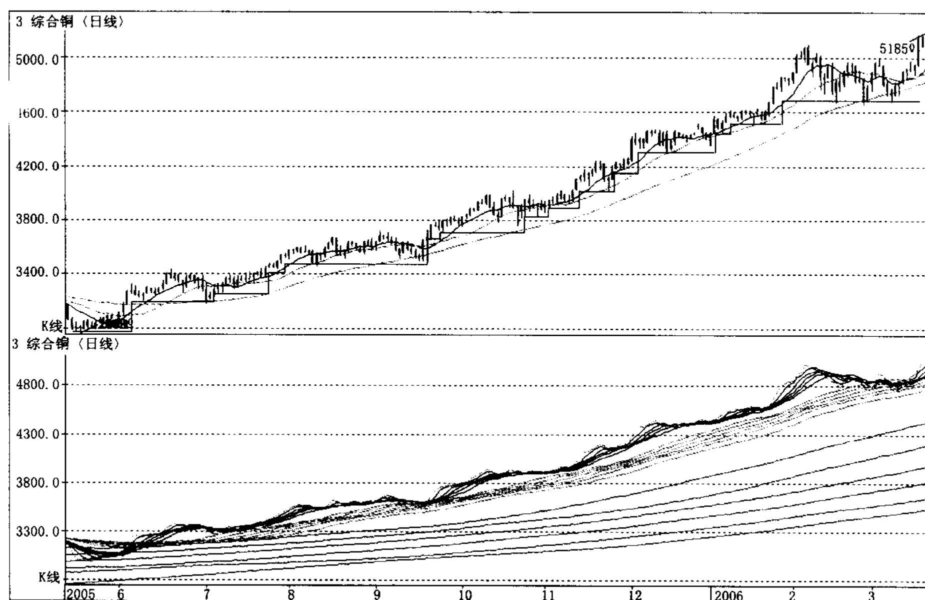


图22－2－3 三重复合移动平均线系统图

阶梯形说明趋势强，三重线对强势进行相互验证。

为了完整地理解趋势的概念，我们必须切实领会支撑和阻力这两个概念。如果上升趋势要持续下去，每个相继的低点（支撑水平线）就必须高过前一个低点，同时每个相继的上冲高点（阻力水平线）也非得高过前一个高点不可。特别是，如果支撑线呈现出阶梯形的图表形态则更加肯定了一个强的趋势。

如果它们短期内不足以支持价格保持原来的变动方向，这只不过使得趋势暂时停顿而已。如果这个支撑水平线被长期击穿，就可能意味着趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即将由牛市反转为熊市。当然，是否是反转还需要用其他工具进行验证。

有些投资者往往会产生这样的误解，认为只有在熊市中才有支撑线，只有在牛市中才有阻力线。其实，在熊市中也有阻力线，在牛市中也有支撑线。只不过在熊市中人们最注重的是跌到什么地方，因此关心支撑线更多一些；在牛市中人们更注重涨到什么地方，所以关心阻力线更多一些。在牛市中，阻力水平线意味着上升势头将在此处稍息，但此后它迟早会被向上穿越。而在熊市中，支撑水平线也不足以长久地支撑市场的下滑，不过至少能使之暂时得到支撑。

三、长期阻力线和支撑线对趋势反转的确认

支撑线和压力线又有彻底阻止趋势按原方向变动的可能。当一个牛市结束时，它就不可能再创出联袂走高的新的低价和新的高价，这样支撑线和压力线就显得异常重要。在牛市中，每当市场向上试探前一个峰值阻力位的时候，这个位置总是处于极为关键的时刻。一旦在上升趋势中价格不能越过前一个高点，便发出了现行趋势即将有变的第一个警告信号。通常这意味着，这一轮上升趋势已经结束，下一步的走向是下跌的过程。如图 22－2－4 所示。

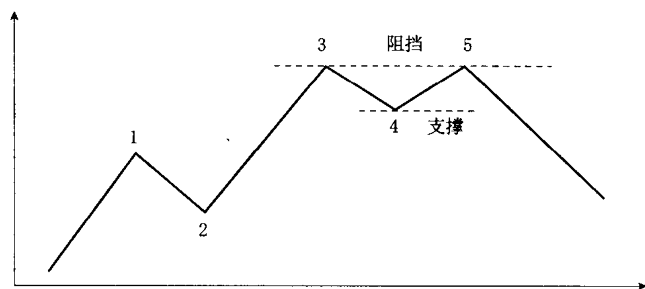


图 22—2—4　趋势反转示意图

在点 5，价格无力向上超越过去的峰点 3，然后又向下跌破了先前的低点 4，这就构成了向下的趋势反转。此类形态称为“双重顶”。

请注意，在图 22－2－4 中，价格在点 5，先是无力冲越前一高点(点 3)，然后就掉头向下，跌破了点 4 所示的前一个低点。这种趋势反转其实可以简单地通过观察支撑和阻挡水平来判别。这类反转形态就是双重顶。双重顶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是道氏注意到的第二个价格走势形态。

同样，在熊市中，如果下一次未创新低，无力跌破前一个低谷支撑位，即未突破支撑线，这个熊市就已经处于关键的位置了，如果下一步价位向上突破了这次熊市的阻力线，就发出了这个熊市将要结束的第一个警告信号，随后将很可能是牛市。如图 22－2－5 所示。

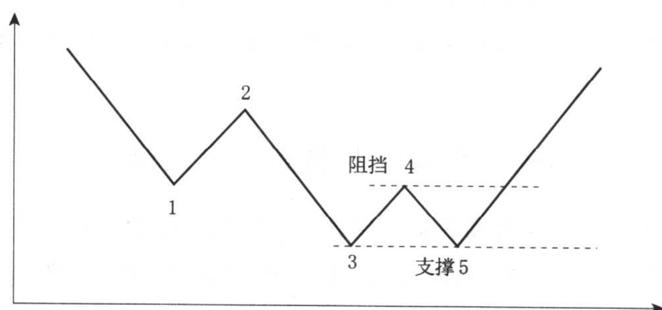


图 22—2—5　底部反转形成示意图

通常，形成底部反转的第一个征兆是价格在点 5 能够维持在先前的低点 3 之上，而当价格向上穿越了先前的峰点 4 时，这个底部形成就得到了验证。

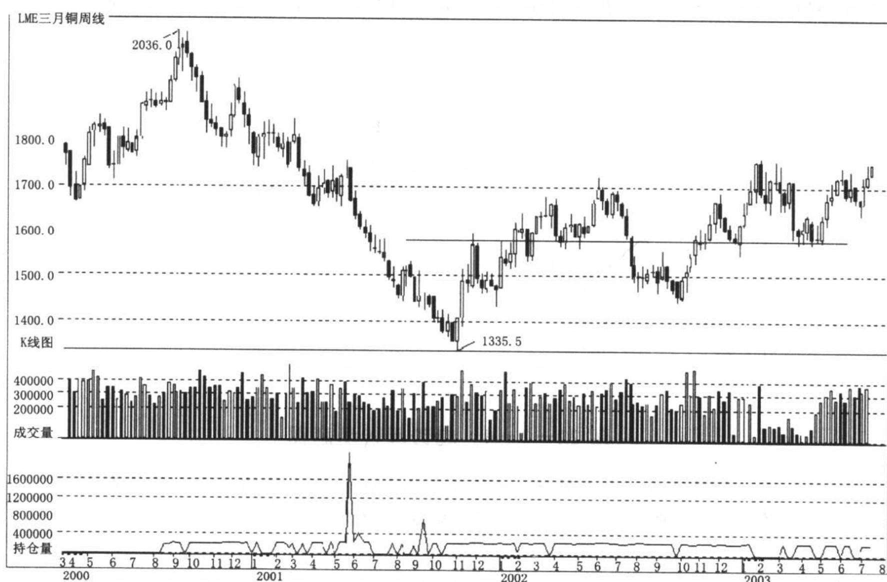


图 22—2—6　底部反转形成典型范例

请注意，伦敦铜在 2001 年 11 月创了新低，当 2002 年 3 月向上穿越 2001 年 12 月的前期高点时，趋势转而向上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 22－2－6 是趋势反转的实例。请注意，伦敦铜在 2001 年 11 月创了新低，当 2002 年 3 月向上穿越 2001 年 12 月的前期高点时，趋势转而向上。

四、支撑线、阻力线重要程度的评判

支撑或阻力线的重要程度可以由以下三个方面决定：市场在该处所经历的时间、交易量以及交易活动的发生时间距当前的远近。

（一）逗留的时间

价格在某个支撑或阻力线逗留的时间越长，该位置就越重要。比方说，如果价格在上升之前，在一个“乱麻区域”徘徊了 3 个月，那么这个支撑线就比市场仅逗留了 3 天的支撑水平线重要。

（二）交易量

交易量是衡量支撑和阻力线重要程度的另一依据。如果支撑线在形成过程中伴随着高额的交易量，就意味着此处有大量股票或者期货合约易手。相应的水平线就比交易平淡之处的水平线重要。在该支撑线发生的交易越频繁，就意味着越多的市场参与者在此处拥有“即得利益”，因而该支撑线就越发重要。

（三）发生的时间距当前的远近程度

根据交易发生的时间距当前的远近程度，来判断相应的支撑或阻力线的重要性。因为投资者是针对市场变化、针对现有头寸或未开立的头寸采取行动的，所以，交易活动发生的时间越近，有关水平线发生影响的潜能越大。

总之，价位停留的时间越长，伴随的成交量越大，离现在越近，则这个支撑或压力线对当前的影响就越大；反之就越小。有时，由于价格的变动，会发现原来确认的支撑线或压力线可能不是真正具有支撑或压力的作用，特别是在不完全符合上面所述三个条件的情况下。这时，就有一个对支撑线和压力线进行调整的问题，这就是支撑线和压力线的修正。

五、确认和修正

对支撑线和压力线的修正过程，其实是对现有各个支撑线和压力线重要性的确认。每条支撑线和压力线在人们心目中的地位是不同的。价格到了这个区域，投资者心里要清楚，它很有可能被突破，在这种情况下，水平线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的位置需要进行修正或调整，而到了另一个区域，它就不容易被突破。这为投资者买入卖出提供了重要依据，使投资者不至于仅凭直觉进行买卖决策。

第三节　支撑线和阻力线的相互转化及穿越程度

前面我们把“支撑”定义为前一个低点，“阻力”定义为前一个高点。实际上，情况并不仅仅始终如此，因为支撑和阻力的角色可以互换。只要支撑或阻挡水平线被足够大的价格变化切实地击破了，它们就发生了角色互换，演变成自身原先的反面。即阻力水平线就变成了支撑水平线，而支撑水平线变成了阻力水平线。

在牛市中，阻力线迟早会有被突破的可能，如果价格触及阻力线后没有转向，而是继续向上，这就叫阻力线的突破。突破之后，这条水平线仍然有实际作用，只是名称和作用就已经改变了，此时原来的阻力线已经变成支撑线。

一、阻力线转化为支撑线

支撑水平线被穿越到一定程度之后，就转化为阻力水平线；反之亦然。图22－3－1到图22－3－3与图22－2－1和图22－2－2类似，但稍有改动之处。

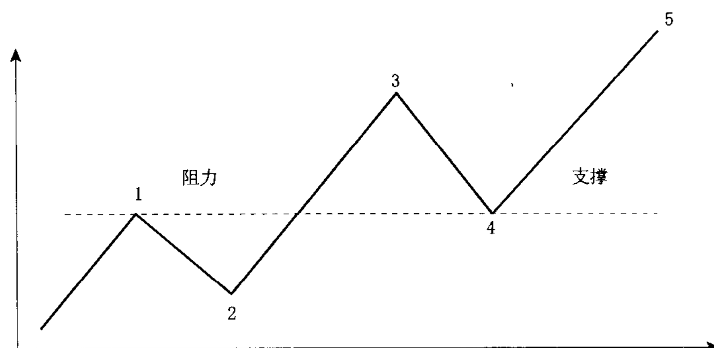


图22—3—1　阻力线转化为支撑线示意图

在牛市中，当阻力水平线被市场以足够大的幅度向上穿越后，就演变为支撑水平线。注意，一旦点1处的阻挡被击破，则点4处构成了支撑。先前的峰值在以后的市场调整中将起到支撑作用。

在图22－3－1中，随着价格的上升，向上反弹低点4出现在高点1的位上或者其上方。点1所示的前一个高点曾经是一个阻力水平线，但是一旦这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个阻力峰值被3浪所示的动作决定性地向上穿越之后，就转化为支撑水平线。所有先前在1浪所达高点附近卖出的投资者（这是导致这一阻挡水平的原因）现在都摇身一变成了买方。

我们再假设价格在一个支撑位置获得支撑后，在点3处停留了一段时间开始向下移动，如图22－3－1所示。回调到点4处又获得了支撑。在牛市中，由于每次回调都有更多的买入，因而产生新的支撑。

二、支撑线转化为阻力线

在牛市中，如果新的一轮调整一直下降到前一个低点的水平，这或许就是这轮牛市即将终结，或者至少即将蜕变成横向延伸趋势的先期警讯。如果价格触及支撑线后没有转向，而是继续向下，这就叫支撑线的突破。这条水平线仍然有实际作用，但这时名称和作用就已经改变了，原来的支撑线变成了阻力线。以上的分析过程对于阻力线也同样适用，只不过结论正好相反。

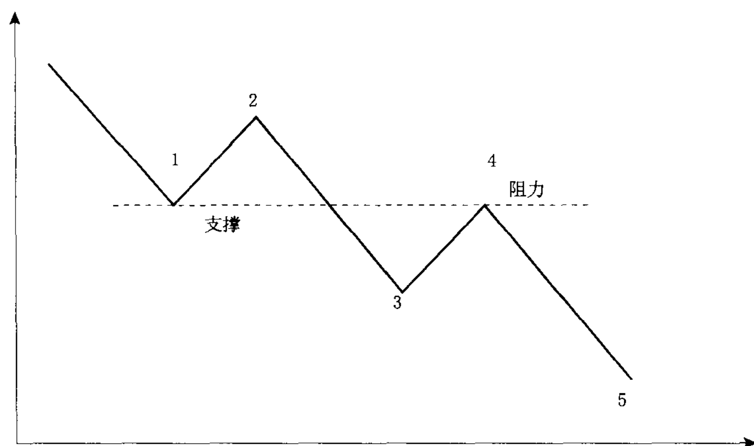


图22—3—2 支撑线转化为阻力线示意图

在熊市中，如果支撑水平被跌破，则演化为阻力水平线。请注意，点1过去是支撑，现在变成了点4处的阻力。

对于熊市，价格跌破了该支撑线，如图22－3－2所示。点1曾经是支撑水平线，但目前已经演化为点4所示的阻力水平线，并给市场封了顶。在该支撑线买入的多头都意识到自己错了，而没有买入的或卖出的空头都意识到自己对了。在点3处多头都有抛出头寸逃离的想法，而空头则想进一步抛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空，以待价格下跌伺机补回。一旦价格有些回升到点 4 处，尚未到达点 4 处的支撑位，就会有一批抛压出来，再次将价位压低。这样，原来的支撑线就转化为阻力线。



图 22—3—3　支撑线与阻力线相互转换示意图

支撑线和阻力线之所以能起支撑和阻力作用，很大程度是由于心理因素方面的原因，两者的相互转化也是如此，这就是支撑线和阻力线理论上的依据。图 22－3－3 所示，1580 至 1630 是一个非常典型的支撑及阻力区，每到 1630 之上，这个区则表现出良好的支撑作用，每到 1580 之下，这个区表现出良好的阻力作用。因此，支撑和阻力也可以用窄幅区间来表示。

三、穿越程度

一条支撑线如果被跌破，那么这一支撑线将成为阻力线；同理，一条阻力线被突破，这个阻力线将成为支撑线。这说明支撑线和阻力线的地位不是一成不变的，而是可以改变的，条件是它被有效的足够强大的价位变动突破。

价格从支撑或阻力水平线突破的距离越大，则该支撑或阻力的重要程度也就越强。当支撑和阻力被穿越从而角色变换时，对这种距离的要求尤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为突出。仅当价格穿越支撑和阻力水平线达到足够程度的情况下，两者才互换角色。但是怎样才算足够呢？这需要由投资者的主观认识来确定。有些投资者以穿越幅度达10%为标准，尤其是碰到重要的支撑和阻力水平线的时候。而短线的支撑和阻力位置可能只需要非常小的穿越幅度比例，比如3%到5%便可以肯定。

实际上，每个投资者都有自己独立的有效穿越标准。需要知道的是，仅当市场从支撑或阻挡水平穿越得足够远、致使投资者确信自己判断错误的情况下，两者才能互换角色。价格穿越得越远，人们便越信服自己的新认识。

第四节　在判别支撑和阻力时，习惯数值很重要

每一条支撑线和阻力线的确认都是人为进行的，因此根据价位变动画出的图表有很大的人为因素。图上即显示了压力线与支撑线是一个水平的价位线，这个价位线也可称之为“关卡价”，较常发生在整数价位，如百元价位或千点大关。

黄金市场可以作为这种现象的绝好例证。1982年熊市的最低点恰好是300美元。接着在1983年首季，市场大举回升到稍高于500美元的位置，然后又跌退至400美元。1983年底，价格跌破400美元。在之后的6个月里，市场曾三次徒劳无功地向上试探400美元（此时已成为阻挡水平了）。随后，金价又跌回300美元的支撑区域。450和350美元两个水平也都是重要的支撑和阻挡区。在300美元以下，下一个长期的支撑区在250美元附近。另外，1974年牛市的最高点曾经接近200美元，而1976年熊市的最低点在100美元。

市场倾向于在习惯数上停止上升或下跌。投资者总喜欢以一些重要的习惯数，比如10、20、25、50、75、100以及100的整倍数，作为价格目标，并相应地采取措施。因而这些习惯数常常成为“心理上的”支撑或阻挡水平。根据这个常识，交易者可以在市场接近某个重要习惯数时平仓了结实现利润。

这个惯例的具体应用，就是说不要将交易指令的水平正好设置在这些明显的习惯数上。比方说，如果投资者试图在牛市中趁市场短暂下跌的时机买进，那么就要把限价指令的水平设置在稍高于某个重要习惯数之上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为其他人都企图在习惯数上买进，市场或许就跌不到那里。如果投资者试图在熊市中利用市场向上反弹的机会卖出，就应该把卖出指令的水平安排在稍低于习惯数的位置上。如果我们要对已有的持有头寸设置保护性止损，那么其做法应当同开立新头寸的时候正好相反。

一般说来，我们应该避免把保护性止损的水平设置在明显的习惯数上。举例来说，空头头寸不应该把止损指令放置在4.00元，而应放在4.01元，以防止假突破，如图22-4-1所示。或者反过来，多头头寸的保护指令应当安排在3.49元而不是3.50元，以防止假突破，如图22-4-2所示。换言之，多头的保护指令应低于习惯数，而空头的保护指令应高于习惯数。市场遵循习惯数，特别是这些较重要的习惯数的倾向，是其特征之一，因此技术型投资者应该把它熟记于心。

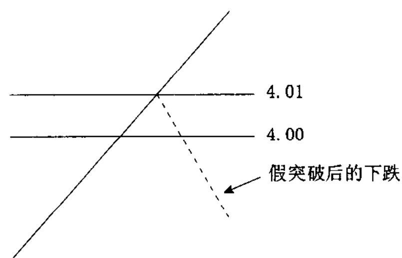


图22—4—1　假突破后的下跌示意图

空头头寸不应该把止损指令放置在4.00元，而应放在4.01元，以防止针对关键位4.00的假突破。

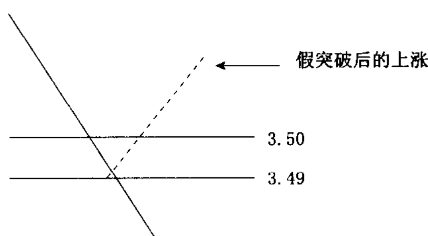


图22—4—2　假突破后的上涨示意图

多头头寸不应该把止损指令放置在3.50元，而应放在3.49元，以防止针对关键位3.50元的假突破。

其中的原因是，高明的投机者通过停损单“操纵市场”。投资者通常会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采用止损单来保护自己，限制损失。所谓的止损单，是指设定的价位一旦被触及或穿越，则以当时“市价”买进或卖出。

例如，一位交易者以市价买进，随后可能递入另一张交易指令，在市场证明他为错误的时候，就设定卖出止损卖单。因为高明的投机者每天都在“交易池”打滚，他们非常了解交易的心理与状况，尤其是交易者如何设定停损点。在没有重大新闻的情况下，止损点通常都会设定在先前的(重要或次要)高点或低点。由于了解止损点的位置，高明的投机者基于利益的考虑，都希望把价格推动至“支撑水准”的稍下方或“阻力水准”的稍上方，迫使止损单成交。这称为“清除止损”。在止损单清除以后，市场将重新调整。这便是技术位假突破发生的原因。而且每一种市场都会出现这类活动。清除止损最常发生在短线交易上，但也同样适用于中期与长期。清除止损就是一种利用对于投资者习惯在电脑程序交易设置止损位的了解，用各种方法使止损被触发，并导致连续交易。由于是连续交易通常可以走出一段莫名其妙的、凌厉的短期趋势。

第五节　支撑和阻力的心理学

技术分析从某种意义上讲是对投资者的心理进行分析，即投资者对不断发展的市场情况所作的心理反应的研究。我们何以能够从价格图表上辨识支撑和阻力水平线，何以能够用它们来辅助预测市场运动，从心理学上都可以找到切实的依据。

为了理解支撑和阻力的奥妙，我们需要了解一点形成支撑和阻力水平线的心理学。我们可以把市场参与者分为三类——多头、空头和观望者。多头为看涨并打算买进的投资者；空头是指看跌并打算卖出的投资者；观望者则或者是已经平仓出市者，或者是尚在买与卖之间犹豫不决者。

我们假定市场在某个支撑区域波动了一段时间之后开始向上移动。此时在接近支撑区域的多头很高兴，但感到不足的是当初没有买得更多些。如果市场再掉回支撑区域附近，再增加一些多头头寸，那该多妙呀！而空头现在终于认识到(或者非常怀疑)自己站错了队。他们祷告老天价格再跌回他们卖出的区域，这样，他们就能在入市的位置(即“盈亏平衡点”)脱身。

观望者有两种，有的从未持有过头寸，有的因为这样那样的原因已经在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支撑区把手上的多头头寸卖出平仓了。后一种人过早地平掉了多头头寸，当然追悔莫及，于是他们指望再有机会在接近他们卖出的地方把那些多头头寸补回来。

最后说到那些犹豫不决的人了。他们现在终于认识到价格将进一步上涨，下决心在下一个买入的好时机进入市场，站到多头一边。

所有这四种投资者现在都决意在下一轮下跌中买进，那么市场下方的这个支撑区域就关系到大家的“即得利益”。无论是四种投资者中的哪一种，都有买入头寸成为多头的愿望。如果价格下降到该支撑附近，上述四个群体新的买进自然会把价格推上去。

正是由于这四种人决定要在下一个买入的时机买入，所以才使价位稍微回落就会受到大家的关心，他们会或早或晚地进入市场，买入头寸，这就使价位根本还未下降到原来的位置，上述四种新的买进大军自然又会把价格推上去，使该区域成为支撑区。在该支撑区发生的交易越多，就说明很多的投资者在这个支撑区有切身利益，这个支撑线就越重要。

正如上面的例子所展示的，在牛市中因为价格有所上升，投资者对每次下降的综合反应是更多地买进，因而产生了新的支撑。现在我们反过来，如果价格开始下跌，且跌破了前一个支撑线，情况便截然相反。所有在支撑线买进的人现在都认识到他们弄错了，投资者难以对亏损的头寸坐视得太久。他们要么得补足保证金，要么得忍痛割爱，平掉多头头寸。

原本造就支撑线的是在其下方占压倒多数的买进指令，而现在所有买进指令全部转化成位于其上方的卖出指令，这样一来，支撑就转变为阻挡。原先的支撑线越重要——就是说，那里的交易越活跃、距目前越近——那么现在的阻力的潜力便越强大。上述三类人——多头、空头和观望者——当初造就支撑的所有动因，现在恰好反过来，这为以后的价格上冲压上了一个盖子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十三章
窄幅区间波动预测法

第一节　线的定义和意义

一、道氏首先注意到了“线”

窄幅区间波动主要用来鉴别股票的吸纳或分散时期的市场行为。横盘的地区出现突破时，通常能做笔好的交易，迅猛地突破远比一般的可靠。横盘意味着市场的拥塞，拥塞得越厉害，突破之后跟进就越有利。我们今天知道将股票成交的价格记录在纸上，而这些记录将形成一定的图形，分析这些图形对于预测市场将会有很大的帮助。开创性的发现这一方法的就是伟大的道氏。

关于图形形态分析，道氏在 1901 年 7 月 20 日在《华尔街日报》有如下的描述：**“有一种所谓的登记方法。根据价格的实际变化把它记录下来，一次变化即为一个点，由此可以得到一条大体呈水平方向，但是随着市场的上下波动而出现倾斜的曲线。一个比较活跃的股票的价格有时会停留在很狭窄的范围内，比如说两点之间，直到这些数据形成一条相当长的水平线为止。这条线的形成有时意味着这种股票正处于囤积期或抛售期，这又将导致其他人在同一时间买进或卖出。为取得股票而进行的操纵行为经常可以用这种方法观察出来。”**

上文中提到的由窄幅波动所形成的线，这一图形形态极为有用。道氏所说的“线”也就是在足够长的时间内，在正常的交易量下，连续多日的收盘价在一个狭窄的范围内波动。通常将**价格或指数在 5%的范围内波动，至少持续 3 周以上时间的盘整结构就称之为“线”**。道氏认为，它代表的意义是股票的抛售（图 23－1－1 所示）和囤积（图 23－1－2 所示），并从中可以看出操纵行为。需要说明的是，在国外投资者通过在二级市场上买进或卖出股票可以进行股份公司的收购或转让，而通过观察“线”这样的图形的途径，可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关注到这种操纵行为，其目的是要达到操纵公司的经营运做。在此需要注意的是，这和通常我们提到的操纵股票价格是不同的概念。

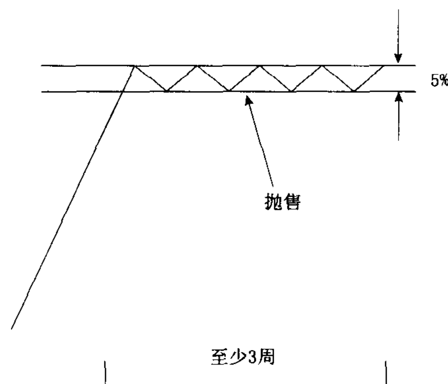


图 23—1—1　股票的抛售示意图

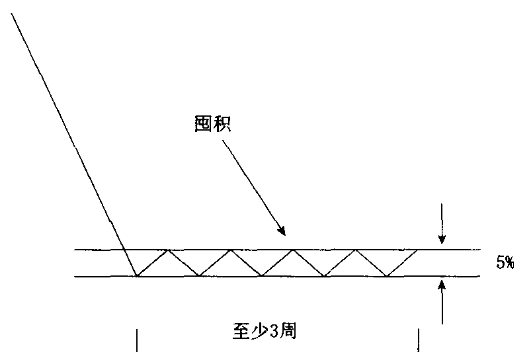


图 23—1—2　股票的囤积示意图

“线”的形成过程是这样的，在牛市的顶部，拥有较佳信息而态度谨慎的长期投资者，试图在一段期间内出清（非常大量的）投资组合的头寸，但又不希望明显压低价格。在当时市场上的多头投机气氛仍然相当浓厚的情况下，他们可以分批出货，将筹码转手给交易者与投机者。这样在数个星期或以上的期间内，价格将窄幅波动而没有明显向上或向下的趋势，这样就形成了窄幅盘整的走势。这种情况可能发生在某个特定的个别股票，也可能发生在商品市场。

这是道氏注意到的第一个形态。它为描述趋势的定义奠定了基础。道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

氏在指数图上所使用的辅助直线，就是在某一段时间内界定价格上下变化范围的水平直线。其描述的横向延伸的波动常常出现在调整状态中，也可以在顶部或底部的反转过程中见到，在现代术语中，这种形态称为矩形。我们也发现，道氏线在很多方面与定义更严格的矩形形态极为相似。

正如在特定时期内的狭小波动所显示的那样，是判断囤积或出售的一个必要指标。事实证明它在揭示基本运动的进一步发展或者次级运动终止的可能性方面是最简单，也是最好的工具。同时，这是一个很微妙的工作，很容易把它误以为是新的基本运动的开始。不过，线和拐点还是有一些区别的，区别在于：线通常代表次级运动但没有改变趋势，而拐点则是次级运动可能继续发展到足以改变趋势。

二、汉密尔顿给“线”下的定义

道氏理论的嫡传汉密尔顿在著作《股市晴雨表》中指出：“我们高兴地发现，事实证明一定时期内的交易处于一个狭窄范围内——我们称之为线，随着交易天数的增加而逐渐扩大——只意味着股票的囤积或抛售行为，而随后的价格运动则表明市场中的股票是稀缺还是由于过分供给而处于饱和状态，工业股票早已达到了这个阶段，而且两种指数都显示出一条非常明显的、清晰的囤积线，它随时都可能表明市场缺乏流动性的股票供给。”

汉密尔顿在多年的评论中不断重复论述“线”。这里“线”指的是区域交易的水平线。当交易趋向于水平发展，你可以在它的顶部和底部划两个水平线，这时区域交易即产生。这些区域交易表明吸纳或分散在形成，但是在它向上或向下突破前，你无法区别它究竟是吸纳还是分散。如果向上突破，那么这个区域就是吸纳区域；如果向下，就是分散区域。在突破前，这是个中性区域。

汉密尔顿给“线”下的定义：“我们通常可以认为这条线出现在熊市中的次级反弹之前或牛市中的次级下跌之前，在少数情况下也可能出现在基本运动发生变化之前。我们几乎可以完全确定地认为，这条线不是囤积线就是抛售线，买卖双方的力量暂时达到了均衡状态。”

三、雷亚给“线”下的更精确的定义

在汉密尔顿之后，道氏理论的第三代传人雷亚又给出窄幅盘整更精确的定义：“窄幅盘整”就是长达两三个星期或以上的价格走势，在此期间，两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种指数都在大约5%(以平均值为中心)的价格区间内波动。这种走势可能代表承接或出货。两种指数同时向上穿越盘整区间的上限时，代表的是承接的盘整，而价格应该继续走高；反之，当两种指数同时向下穿越盘整区间的下限时，代表的是出货的盘整，价格应该继续走低。如果仅根据一种指数判断，另一指数并未确认，结论通常为错误。

窄幅盘整的走势通常也发生在次级运动的顶部或底部，这种情况下，雷亚的定义也完全适用。尽管道氏理论的术语中，“线”就是两种指数或其中的一种作横向运动，这一横向运动大约需要两到三周，有时甚至数月之久，在这期间，价格波动幅度大约在5%或更低一些。不过，我们还是不能教条地看待这种运动的深度和期限。如果我们只考虑运动的程度，那么日常波动也可能严重到构成一次次级运动的程度，甚至于次级运动也未必能达到这个程度。对于“线”一般给定的两三周和5%的限度完全是经验之谈，其中存在一些更大幅度的横向运动，这些横向运动由于其界限紧凑明确因而被看做是真正的“线”。

第二节　关于“线”的形成

一、囤积或抛售行为

正如特定时期内价格或指数的狭小波动所显示的那样，“线”是判断囤积或出售的一个必要指标。“线”随着交易天数的增加而逐渐扩大，这意味着股票的囤积或抛售行为，而随后的价格运动则表明市场中的股票是稀缺还是过分供给。当两种指数都显示出一条非常明显的、清晰的囤积线，它随时都可能表明市场缺乏流动性的股票供给。

如图23－2－1所示，上海汽车(600104)从2001年11月到2003年1月形成一个“囤积线”。在价格长期大幅下跌后，明智的长期投资者认为当时的股票价格具有长期投资的价值，于是开始逐渐建立大规模的头寸。或许是为了试盘，或许是不希望推升股价，他们在持续1年多的期间内，默默地承接股票。

在牛市的顶部经常也会发生相同情况，但方向相反。结果也形成窄幅盘整的走势，最后，市场共识认为价格将下跌时，将穿越窄幅盘整的下限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而“突破”是卖空股票或商品的绝佳时机。如图 23－2－2 所示。道·琼斯工业指数在“线”内保持了近两年的抛售行为后，突破震荡区间开始下跌。



图 23－2－1 上海汽车的囤积线示意图。



图 23－2－2 道·琼斯工业指数的抛售行为示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、投机行为

需要提醒投资者的是，有时也会出现这种情况，在任意一个上升或下跌的运动中，至少暂时会出现一个意味深远的停滞阶段，但并不意味着会在相反方向上很快运动。

窄幅盘整的走势，有时会发生在经过确认的基本运动中间。这可能是因为下列两项理由中的一种：价格上涨或下跌的走势相当陡峭，许多交易者与投机者获利了结时，便造成趋势暂时停顿；或者，市场对于未来发展并不确定，分歧的看法便于价格维持在相对固定的价位。第一种情况叫"整理行情"。第二种情况叫"等待行情"。如图 23－2－3 所示。

它们可能出现在一个重要的底部或顶部，以分别表示出货或建仓阶段，但作为正在进行的基本运动进程中的间歇，其出现较为频繁。在这种情况下，"线"取代了一般的次级运动。道氏估计这种次级运动的时间为 40—60 天，然而，随后的经验表明这个上限很难达到，有时的时间甚至达不到 40 天。

不过需要提醒的是，在很多情况下，顶部或底部形成后，趋势往往会突然改变，并没有经过窄幅整理的期间。



图 23—2—3　整理行情和等待行情代表趋势过程中的暂时停顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验表明"线"预示着一定时期的抛售或囤积行为。"线"的形成表明了买卖双方的力量大体平衡。当然,最终,或者一个价格范围内已没有人售出,那些需要购入的买方只得提高出价以吸引卖方;或者那些急于脱手的卖方在一个价格范围内找不到买方,只得降低售价以吸引买方。因而,价格涨过现在"线"的上限就是涨势的标志;相反,跌破下限就是熊市开始的标志。总的说来,在这一期间,线越长,价格波动范围越小,则最后突破时的重要性也越大。

第三节　"线"的重要作用

一、"线"为道氏形成趋势的定义奠定了基础

为什么"线"这个形态会那么重要?因为"线"是道氏注意到的第一个形态,并为形成趋势的定义奠定了基础。"线"通常是次级运动级别的运动,但更重要的是它有时候代表基本运动的拐点。另外,在很多情况下,"线"也可以转换为其他形态。由于"线"经常出现,以至于道氏理论家们认为它们的出现是必需的。

今天我们利用电脑可以轻易地划出许多水平线,但是道氏理论的先驱们只能在图纸上用手工画图,他们的工作异常艰辛,不过这种艰辛也是值得的,因为用手工画过图纸的投资者对于图形会有一种特殊的感悟,这一点只有投资者自己画过之后才会知道。或许由于这个原因,我们今天由于先进的技术更加沉溺于大量现成的技术指标之中,反而对于图形缺少了原创性的感悟。

单独某一天的交易不具有任何价值的含义,无论交易量有多大,它都不可能表明基本运动的情况,因此道氏把日常波动认为是第三种也是最不重要的一种运动。我们完全可以把它视为一种每天都出现的不规则的涟漪运动,海面的基本水平不会因为哪里出现异常而发生变化,大海真正的涨落是有规律的。

按照道氏的说法,小规模的市场运动是波浪上的"波纹"。除非后者能形成一条线,否则通常无足轻重。也就是说,尽管在道氏看来日常波动是最不需要关注的,但是当出现了"线"之后,就要关注日常波动了,特别是要关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注“线”的突破，这是日常波动唯一需要关注的地方。而在一个交易日内出现并完成的明确的反转形态，我们称之为“一日反转形态”。

雷亚认为，**观察每天的价格波动时，“突破”是唯一对于每一种市场参与者——不论是交易者、投机者或投资者——都是很重要的事情。每天的价格走势都应该加以记录，因为一系列的单日走势最后必然会发展为一种易于辨认而具有预测价值的模式。然而，仅仅根据单日的指数波动推论没有什么价值，而且几乎必然为错误的，唯有“窄幅盘整”的走势为例外。最后，市场共识认为价格将下跌时，将穿越窄幅盘整的下限。就市场术语来说，“突破”是卖空股票或商品的绝佳时机。另外，突破窄幅盘整的关键“信号”是拌有大的成交量。**

二、“线”是预测的好工具

事实证明，“线”在揭示基本运动的进一步发展或者次级运动终止的可能性方面是最好的工具之一。同时，这是一个很微妙的工作，很容易把它误以为是新的基本运动开始的拐点。不过，“线”和拐点还是有很大区别的，区别在于线通常代表次级运动但趋势没有改变，而拐点则是次级运动的继续发展到足以改变趋势，然后形成新的趋势。

三、“线”对基本运动和次级运动的转折无法准确预测

如果在牛市发展过程中两种平均指数都形成了一条线，那么一旦价格低于这条线，则暗示着达到了饱和点；在熊市中则是相反的情况。然而经验告诉我们，饱和点也有不是出现在次级下跌之前而是在它之后的情况。

道氏首先注意到的是，在趋势发展到一定阶段之后，价格会沿着一条水平线波动。所有研究平均指数的人都知道这样一条广泛适用的规则：平均指数的日常波动形成一条“线”意味着出现囤积或抛售行为；在饱和点或稀缺点出现以后，平均指数高于或低于这条线的运动对未来的市场运动具有重要的预测功能。

发现“线”的最大受益者是那些已经卖出股票又想重新进入股市的投机者，因为囤积线给出的牛市的暗示表明平均指数会达到比次级下跌开始时更高的水平。根据我们记录的资料，当出现新高点时是牛市已经重新开始的结论性证据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管指出次级运动的终结和基本运动的重新开始也并非完全不可能，但是准确判断牛市或熊市的转折点是非常困难的，而判断次级运动的终点则更加困难，而牛市中的囤积线或熊市中的抛售线仅仅为我们预测次级运动提供了一些思路。而在水平线的基础上发展的趋势线，为切线理论的发展奠定了基础。不过，道氏和汉密尔顿对趋势线都没有过特别的说明。

第四节　对突破“线”的验证

一、利用相互验证确定“线”的突破

一条平均指数的“线”肯定暗示着囤积行为或抛售行为，而且一旦平均指数的运动超出这条“线”（上升或下降），我们可以认为市场运动的方向将会出现次级运动甚至是基本运动的变化，当然这需要根据两种平均指数是否相互印征而得到确认。道・琼斯指数记录了许多经过挑选的工业股票和铁路股票的每日平均收盘价，两种彼此分离的板块可以相互检验、相互印证。

当两种平均指数高于“线”的最高点时，预示着较强劲的牛市力量。它可能成为熊市中的次级反弹，也可能是牛市运动的继续发展。然而，如果两种平均指数跌到最低水平以下，将意味着股票市场已经达到气象学家所说的“饱和点”，此时“降雨”会随之而来，将发展成牛市中的次级下跌运动甚至还会发展形成一次熊市运动。

当一个指数要经历一个典型的次级运动的回调时，在另一个指数上形成的可能就是一条“线”。突破“线”的结果不论是涨还是跌，都可能会紧跟着同一方向上一个更为深入的基本运动。因此，并非次级运动的突破就能确定基本运动反转的“信号”，而在实际突破发生之前，并不能确定价格将向哪个方向突破。

二、成交量对突破“线”的验证

突破窄幅盘整的关键“信号”是需要拌有大的成交量来验证。认真研究平均指数足以使你发现一条“囤积线”所给出的确定信息，这不仅对交易者是有用的，而且对那些把股市作为预测全国商业基本趋势的工具的人来说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是有价值的。因此，他们应该适当考虑一下交易量的含义。

不过交易量的实际规模要比人们一般认为的小得多。因为只要这条线意味着吸收，市场的供给就会全部被吸收，而无论供给是 30 万股还是 300 万股。所以它是一个相对的概念，在整个市场异常活跃时，即使较大的交易量可能在市场中也是微不足道的。

三、幅度的验证

或许我们需要对突破这个概念有一个数量的界定。显然，如果“线”的上端被突破超过 3%，将暗示着流动的股票供给已被消化干净，必须抬高价格才能吸引新的供给者。与此相反，“线”的下端被突破 3%，则暗示着出现了饱和点之后，必须压低价格才能吸引新的买方，此时乌云就会化作暴雨。随后的市场将会萎缩，直到股票重新引起买主的兴趣为止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十四章
双重顶预测法

读者对于本书没有介绍更多的形态分析方法或许感到遗憾，笔者也感到有点遗憾。但是具体的形态分析方法其实已经有许多书介绍过了，而且具体的形态分析已经超出了本书的内容了。笔者所要提倡的是，通过对双重顶形态的发现过程及分析意义和方法的了解，投资者在市场中的投资过程中，要善于自己发现、总结出市场中的规律，逐渐演变成分析市场的方法。这就是道氏理论的原创精神。

第一节　发现双重顶的背景——1901年的股市崩盘

一位华尔街的历史学家约翰·穆迪(John Moody)曾经做出了这样的估算，投资者如果花1600美元在1896年购买100股联合太平洋公司的股票，到1906年这些股票将值21900美元。当然，公司最大的持股人哈里曼顺理成章地成为了华尔街的巨富。

1901年因著名的美国北方证券案引起的股市崩盘的发生只持续一星期左右，崩盘的原因是由当时两派人马争夺对北太平洋铁道公司(Northern Pacific Railroad)的经营权所引发的。他们分别是金融大亨赫利曼(E. H. Harriman)和詹姆斯·J·希尔(James J. Hill)，以及他们各自代表的康恩罗(Kuhn, Lobe & Company)和摩根银行(J. P. Morgan Company)。

在那一段期间，当商业巨子们想要接收其他公司的铁道路经营权时，他们会到集中市场静静的展开收购股票的工作，直到完全掌握了某家公司为止。现今，根据证券管理委员会(SEC)的规定，任何一个人若控有某一家公司5%(含)以上的股权时，必须在财务报表上公开披露。然而在1901年，并无诸如此类的规定。当时任何一个人或公司，都不可能在股票市场上发觉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到收购股权正在进行。

1862年，14岁的赫利曼从华尔街上的传递员开始了职业生涯。尽管身材矮小，他深邃而又敏锐的目光总是让人想起拿破仑，他对于人们这样的类比一点都不在意。19世纪70年代，他从叔叔那里借来了3000美元，在纽约股票交易所里面买下了一个席位。很快他又投身于铁路，他的岳父威廉·埃夫里尔（William Averell）是奥登伯格和尚普兰湖铁路（Ogdensburg and Lake Champlain Railroad）的总裁，于是赫利曼就利用这一关系在1881年获得了安大略湖南部铁路的控制权。就像以前的"船长"范德比尔特一样，赫利曼知道怎样去经营一条铁路。他减少浪费，消除贪污，在效益好的机车和线路上大量投资。两年之后，他就将重新整顿过的铁路卖给宾夕法尼亚铁路公司，从中大赚了一笔。

赫利曼还改造过其他好几条铁路，但是一直遵循着最基本的原则：唯一可以让你的公司增值的办法就是让它在最好的状态下运行。1898年，他控制了濒临破产的联合太平洋铁路（Union Pacific）。由于与动产信贷公司丑闻相关联，联合太平洋铁路的合法性一直遭受与生俱来的质疑，因此该公司被认为和垃圾没什么两样。但是赫利曼仔细考察了公司，将赌注押在该铁路会带动中西部农场的重新繁荣上，他几乎重修了这条铁路。在他的经营下，联合太平洋铁路成了一棵摇钱树。

1895年的美元救助行动之后到1901年，经济繁荣开始回归，这时，赫利曼准备夺取联合太平洋公司的主要对手和竞争者——北太平洋公司（Northern pacific）的控制权。而北太平洋公司的主要持股人是明尼阿利斯的希尔，他是大北方集团（Great Northern）的创始人和拥护者。此前，希尔用北太平洋公司获得了芝加哥—伯灵顿—昆西铁路（Chicago Burligton and Quincy）的控制权，这是一条威胁联合太平洋铁路生存的小铁路。当希尔拒绝赫利曼提出的铁路收购条件后，赫利曼决定通过收购北太平洋公司来解除这条铁路带来的威胁。

与赫利曼合作的银行家是雅各布·谢弗，而希尔是摩根银行的客户，因此对希尔的进攻也就是对摩根的进攻。但是谢弗毫不畏惧，他很快就悄悄地将大部分北太平洋公司已发行的优先股（这种优先股和普通股有同样的投票权）收购到手。同时，他还持有了相当数量的普通股，这使赫利曼控制了绝对多数的北太平洋股票。而此时摩根还在欧洲，他"打了一个小盹"，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此一无所知。

此前，赫利曼所代表的康恩罗和希尔及摩根所代表的摩根银行双方都未握有绝对多数的股份。1901 年 4 月，赫利曼趁对手希尔及摩根出走开始秘密购买该公司的股份。在整个 4 月间，该公司股价上涨了 25%，然而并未引起市场上太大的注意，因为整个股市都在上涨。又因为此收购动作并不十分明确，所以有些交易员认为北太平洋铁道公司的股价涨得太快，因而在市场上放空。

当有人放空股票时，实际上是先行借入股票在市场上卖出，如果该证券的价格下跌，则放空的人就进场买回该股票来偿还早先借入的股票，其所获得的利润就是逢高放空和逢低回补的股价差额；反之，如果在低价放空而被迫以高价回补，就会发生亏损。

在 1901 年 5 月 6 日（星期一）北太平洋铁道公司的股价突然间戏剧性的飙升。似乎没有人知道股价巨幅上涨的原因，即使是该公司的董事长及代表银行亦不知情。许多人认为这只不过是市场上人为的刻意炒作，于是更多的股票被放空，同时融券余额也会增加。

当摩根银行最终察觉到这个偷偷酝酿的计划的时候，随即向摩根发出了一封紧急电报，要求他授权银行在 5 月 6 日（星期一）开盘后购买 15 万股北太平洋公司的普通股。对他们来说，剩下的一线希望是：如果希尔能够在市场上购得北太平洋公司大多数普通股，他就可以拖延时间，来购回优先股，因为这是公司有权决定的，这样，希尔就能获得控制权。虽然实施这个计划至少要花费 1500 万美元，但是摩根立即回电批准了这一计划，于是摩根和谢弗之间的竞赛开始了。当华尔街的巨人开战的时候，华尔街上所有其他人都要格外小心，免得被无辜伤及。

到了星期一早晨，赫利曼和希尔两人共持有了北太平洋公司 80 万股中的 63 万股。但是到星期二收盘的时候，摩根又为希尔的账户上添进了 12.4 万股，这样市场上只有 4.6 万股还在其他人手里，而这一天北太平洋公司股票却成交了 53.9 万股的天量。这巨大的交易量中绝大多数来自于一些做空投机者，他们一直期盼北太平洋公司的股价下跌，然而这支股票从谢弗开始购进起就一路上扬。

同年的 5 月 7 日（星期二），股价持续上涨，从每股 117 美元涨到每股 143 美元。接近傍晚时分，市场渐趋明朗化，传言赫利曼使尽全力孤注一掷，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想要全盘控制北太平洋铁道公司。希尔和摩根刚获知这个消息立即进行收购该股的行动，并且尽其所能买入这之股票，企图阻止这家公司的控制权落入赫利曼之手。

5月8日(星期三)，赫利曼、希尔与摩根双方人马较劲争夺该公司的控制权已正式进入白热化，并传遍整个股市。其实，此事件实际上不会对整个股市有任何影响，但由于那些放空该股的投资人仍然尚未回补他们的股票，于是便造成了严重的后果。没人卖出该股，且市场上的买主将该股股价炒得一飞冲天，这意味着放空者被套牢，只要股价上涨，他们就开始尝尽苦头。在那几天中，凡是放空者，必须在放空次日将股票送去交割，如果他们手头还没有股票就必须去借，如果无法交割，就必须到市场上以市价回补。5月8日，由于几乎没有人卖出该股，该股股价已窜升到每股180美元。9日一早(也就是事件发生后第9个交易日)，放空的投资人陷入极度的恐惧之中，而恐慌就像燎原之火般迅速蔓延整个市场。当日中午时分，每股标借价格已达到1000美元，情势至此，空方已不计任何代价希望标借到股票了。

等空头们意识到赫利曼和希尔两人正在竞相收购北太平洋公司股票时，一切都太晚了。他们在绝望中只好抛售掉手中其他股票，并以高价买进北太平洋公司的股票来履行合约。于是其他股票和债券的价格出现了雪崩似的下跌，例如摩根刚收购的合众国钢铁公司的股票，几天前还在54.75美元的高位，星期四的一天内就从40美元滑落到26美元。

当时市场对北太平洋公司股票的需求如此巨大，以至于有一位经纪人为了将500股股票从奥尔巴尼带到纽约，不惜专门雇了一列火车。一家小公司——诺顿公司(Norton)以每股1000美元的价格将300股卖给了一个空头，这个价格是一星期前的10倍。一个刚从郊区返回城里的场内经纪人，搭乘一辆出租车回到华尔街，当他看到显示牌上北太平洋公司的股价正在一路飙升，就冒冒失失地承认他有1万股。场内那些绝望的空头们撕扯着他的衣服要买他的股票，最后他在交易所大厅了几乎被人剥了一个精光。

到星期四的中午，这场恐慌几乎要将整个华尔街吞噬，J·P·摩根和库恩·勒布银行只好签订紧急停战协议。两家银行都宣布不再购买北太平洋公司的股票，同时允许所有的空头以每股150美元的价格平仓，将他们从破产的边缘拉了回来。结果很明显，库恩·勒布银行成功地狙击了摩根银行，使之不得不签订停战协议，这使得赫利曼得到了他从最开始就想得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的——不是北太平洋公司的控制权，而是伯灵顿铁路对他的权益的尊重。他很快成为伯灵顿铁路的董事会成员。

就在同时，更有趣的事情发生了，放空的投资人由于身处在极端危险的情境中，开始不计成本地抛售他们手中所握有的其他股票，用以筹得现款来支应标借的股票。许多大型的经纪公司因为这件放空事件所引起的连锁反应而陷入另一阵忙乱中。

在赫利曼、希尔及摩根达成停战协议的次日前，领先股跌了 60 点，而银行也因顾虑到这个状况而把融资利率由 4% 调高到 60%。

这个事件给了我们一个经验：当一支股票价格扶摇直上，而市场上其他股票的股价全都跌入谷底时，其他股票的下跌并不是因为景气萧条或处于景气循环的谷底，也不是因为公司盈余欠佳，或是总体经济情势逆转，更不是对企业发展不利的讯息传出市场，真正发生的原因是投资人放空。北太平洋铁道股票陷入融券追缴的地步，让这些放空的人面临资金流动性的危机，所以他们只好抛出手中其他的持股以为因应，如此才能获得现金来弥补因放空所面临的亏损。其他交易员担心类似的事件会波及其他公司，而如滚雪球般愈演愈烈，于是信心开始动摇，并加入疯狂抛售股票的行列。

市场机能允许投资人放空股票，加上北太平洋铁道股票的突然上涨，引起了爆炸性的风暴，从而导致整个市场上巨量且非理性的抛售行为。不过，这次恐慌出现在牛市当中，只不过造成了一次剧烈的次级下跌运动，随后牛市得到恢复，并在 16 个月以后达到了那轮牛市的顶峰。

第二节　道氏发现风险来自于顶部

一、发现双重顶

就在北太平洋铁路股票事件的过程中，敏锐的道氏天才般地发现了双顶形态。道氏是最早利用形态分析预测市场的分析家，他在 1901 年 7 月 20 日的文章中指出：

“另一种方法是所谓的双重顶点理论。交易记录表明，在多数情况下，当一种股票的价格达到顶点时将会适度下跌，然后重新达到接近最高点的价位。如果此后价格再次下跌，则下跌的幅度很可能会加大。然而，许多试



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图仅以这个理论为依据进行交易的人都发现，存在许多例外情况，并且在许多时候无法得到所需的信号。”

在这段文字中表明，道氏在分析图形时发现了双重顶形态（图 24－2－1 所示）。双重顶形态可以算是道氏最早发现的第二个重要形态，当出现双重顶形态之后，价格将会有很大幅度的下跌，但例外的情况也时有发生，以及顶部形态并非总是以双重顶态出现。双重顶形态的发现为形态理论的发展奠定了基础。

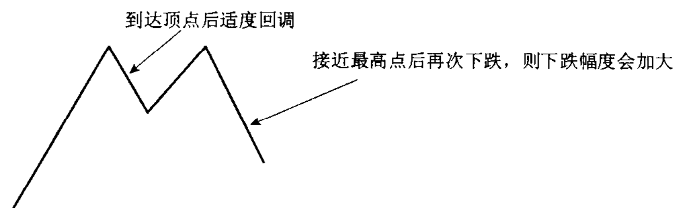


图 24—2—1　双重顶形态示意图

道氏注意到随着趋势的发展，趋势所面临的反作用力也就越大。这是由于趋势具有两重性，一方面它将继续，另一方面趋势随时都可能终止。因此，道氏对于趋势反转的拐点有相当篇幅的说明，同时运用判断趋势和拐点这两类工具来监测市场的走势。

依据道氏理论进行市场分析其实就是鉴别目前市场处于什么趋势，以及目前出现拐点没有。不论对于股市还是对于其他金融市场来说，投资者面临的真正风险几乎都来自于牛市的顶部，因此道氏理论尽管重点是对趋势的研究，但对于趋势的起点和结束点（拐点）也十分重视。

不过，构造这些形态的基本砖石还是支撑和阻力水平线。在市场试探这些长期支撑和阻力水平线的过程中，在图表上会形成各种图案，这就是所谓的价格形态。

二、双重顶的形成过程

假定有一些消息灵通而且资金雄厚的投资者决定投资某公司的股票，现在的售价是 40，资金雄厚的投资者认为价位很低，而对这一公司的经营状况前景乐观，不久之后就会吸引众多的投资者，其股票也会上升到一个更高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价位，可能是 60 或 65。投资者可能意识到，如果他们能熟练地把握其市场操作，而又没有以预见的情况影响其计划的话，在这一轮行情中就可以赚上 20 个点。所以此时他们就将开始买入所有价格合适的股票，而且尽可能不为人所知，直到他们已经买进足够的股票，例如可能每天买进达到数千股，并实际上代表了该股票当前所有的流动供给数量，然后他们就持股观望，等待时机。

现在专业人士也开始心生疑虑，市场传言四起，或者有一些精明的交易者已经发现这家公司的股票前景看好，图表分析家也开始察觉股票运作中的建仓信号。现在多头已经发现此种股票告缺，市场上几乎已经没有，只得高价购入，一轮上涨行情就开始了。

升势不断加速，越来越多的交易者为飚升的价格所吸引，良好的财务报表（高利润，分红增加等）对此推波助澜，而这正是资金雄厚的投资者所预计的。最终价格达至他们预期的获取利润的高度。但出清持股比买进时更要求有足够的耐心和娴熟的技巧。假定他现在仍持股量是 20000 股，就不能马上一次性出仓。因为如果这样做最终会对其本身不利。他仍必须一点点地把趋势维持住，尽量避免引起注意，否则就会影响市场需求量，而导致价格狂跌。

如果此时这支股票日交易量已达到一定水平，比方说每日成交 2000 股，那么他们可以一天抛出持股的 500 股，这样就不至于导致价格下跌。资金雄厚的投资者知道，迟早他们都会和那些仿效其行动的交易者产生竞争，这些交易者在价位下跌时买入，以期在涨势出现疲软信号时抛出从而获利。因而在涨势看起来已经达到最大的能量，或者价格达到了他们的预期目标，但距离其最终可能达到的极限高度还有一段距离时，资金雄厚的投资者就开始抛售持股，而当其迅速抛售的同时，另一些一直仿效其行动的交易者迅速地买入。

不久之后，在其出清所有持股之前，需求量会出现一个间歇。也许是有一些精明的买家察觉到了供应量的增加，这时就出现了一个回调。资金雄厚的投资者马上停止出仓；甚至在此时购入一部分以维持价位，以免价格下跌过猛。此时，由于市场供应量又出现了短缺，下跌停止后又开始上扬。此时，资金雄厚的投资者采取了任其发展的态度，直至价位又抬升到一个新的高度，这一涨势加强了仿效其行动的交易者的信心，也吸引了更多的买家，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦达到了预期的高点，资金雄厚的投资者就开始新的一轮出仓，如果策略高明的话，也许在两至三周之内，市场需求疲软之前，这一轮出仓就完成了。

资金雄厚的投资者现在出清了持股而且获利颇丰，20000股已转手他人。如果其对市场判断准确，在涨势转跌时的最高价位时出清持股，那么在未来的很长一段时间里，市场需求量都会得到满足。价格可能会一度回跌至前一轮跌势时他们所支持的价位，然后又由于那些专门等着这样一次回调时买进的交易者的操作而略有回升。而另外一些交易者由于在前一轮交易高峰期未能把握时机出手获利，现在正急于抛出持股，这一行为就导致了一轮次级运动的调整，甚至会出现基本运动的转势。

三、形成双重顶形态的条件——时间和成交量

现在你应该清楚，在一轮行情中，形成一个顶点区域，一张出仓的图表形态是需要时间和交易量这两种因素的，只要知道这两个条件，我们没有必要一定要和那些知情人士或投资财团一争短长，或者被其他投资者对于一种股票不同的态度和盲目的操作搞得无所适从。

出仓，不过是市场上表述供给超过需求这一过程的一种方式，它需要用一定的时间将大量持股转手他人。我们将会十分惊奇地看到，这些出仓的形态是如何倾向于与某些很好定义的形态相近。我们以后将简单地称为“顶部形态”，当然，还有许多类似的形态是作为“底部”出现的，这一过程中所表明的是不断地买进过程。

正如赛车在转弯的时候需要一段时间一样，我们也可以解释为什么一个重要趋势反转的产生需要时间、价格宽幅的运动以及交易量。只要我们稍加探究，这其中的逻辑关系是显而易见的，我们可以轻而易举地以特定的术语描述所发生的情形。

绝大多数情况下，当一个价格走势处于反转过程中，不论是由涨至跌还是由跌至涨，图表上都会呈现一个典型的“区域”或“形态”，它们被称为反转形态。一些图型的形成极为迅速，而另一些可能需要数周之后才会明确地显示出反转形态。总的说来，反转区域越大，其所具有的意义也越大，即其间价格波动的范围越大，其形成的时间也越长。同时，在这一阶段的交易量也就越多，因为在新的趋势推进中，价格形态的形成是需要时间的。笼统而言，一个大的反转形态会带来一轮幅度较大的运动，而一个小的反转形态只伴随一轮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小的运动。作为投资者，最重要的任务之一，就是研究重要的反转形态。

第三节 双重顶的结构与功能

先驱们非常重视对形态结构的研究，因为图形的形态结构代表着大众投资者的投资思维的形态结构。我们要说明，市场如何通过价格形态的代表——双重顶，来表示市场当前到底是处在趋势反转过程中，还是仅仅处在当前趋势的休整之中。道氏在发现双重顶的结构和特征之后，利用双重顶结构对市场做出过许多成功的预测。

一、双重顶的结构

双重顶形态在实际中出现得非常频繁。当行情上升的时候，伴随着成交量也随之而上升，但到某水平后开始回落，同时成交量减少。接着再次上升，成交量再随之而增加，但不能达到上一个高峰的成交量，而价格上升到上次的同一顶点时又一次受阻而回落。由于价格的移动轨迹就像英文字母“M”。因此，也有人称之为“M 型走势”，见图 24－3－1。

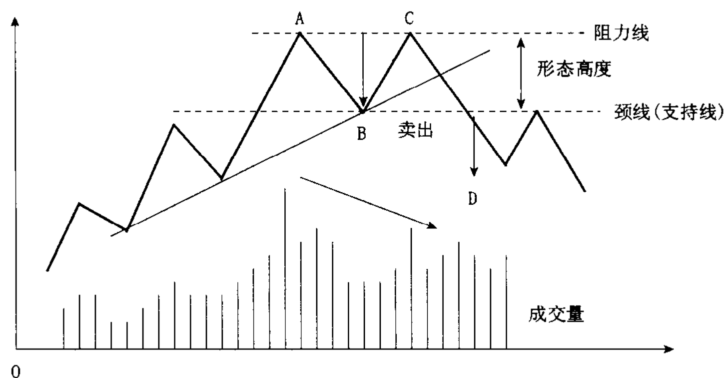


图 24—3—1 双重顶形态

从图 24－3－1 中可以看出，双重顶的突出结构特点是一共出现两个顶，也就是两个几乎相同高度的高点。我们可以理解为是在支撑线和阻力线的共同作用下形成的。在上升趋势的末期，价位在第一个高点 A 建立了新高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点之后进行正常的回落，受上升趋势线的支撑，这次回档将在B点附近停止。往后就是继续上升，但是力量不够，上升高度不足，在C点(与A点几乎等高)遇到压力，价位向下，这样就形成A和C两个顶的形态。A、C连线基本上是水平线，这条水平线起着阻力线的作用。

一个真正的双重顶反转突破形态的出现，除了必要的两个相同高度的高点以外，还应该向下突破B点支撑线。即以B点作平行于A、C连线的平行线，就得到一条非常重要的水平线——颈线。双重顶的颈线，就是第一次从高峰回落的最低位置。颈线本质上是支撑线。所谓“双重顶的突破”就是指突破颈线位置。当颈线位被突破后，双重顶形态才算真正完成。

颈线的突破也有突破被认可的问题。主要是用百分比原则和时间原则。前者要求突破到一定的百分比数(通常为3%)，后者通常要求突破后至少是两日收盘价在颈线以下。双重顶反转突破形态一旦得到确认，就可以用它对后市进行预测了。

二、双重顶形态形成的描述

为了使投资者对双重顶形态的形成认识得更清晰，这里用上面的提到的概念再将形成过程叙述一下。行情持续的上升已经为长期投资者带来了满意的利润，于是他们在市场上开始抛售，这一股抛售力量令上升的行情转为下跌。当价格落到某水平，吸引了短期投资者的兴趣，另外较早前平仓获利的投机者也可能在这个水平补仓或再次买入，于是行情开始恢复上升。

但与此同时，信心不足的长期投资者会因这次的下跌而觉得错过了一次在高价出货的好机会，所以当行情回升到上次的高点附近时，这些在第一次的高点错失出货机会的人，马上在市场抛出，加上在低水平买进的短期投资者也同样在这一水平再度卖出，强大的抛压使得行情再次下跌。

由于两次高点都受阻回落，令投资者感到行情没法再继续上升(至少短期如此)，假如越来越多的投资者抛出，将使得价格跌破上次回落的低点(即“颈线”)，于是在强大的抛压下，整个“双重顶”形态便告形成。

三、双重顶的功能

(一)双重顶的测算功能

从突破点算起，价位将至少要跌到与形态高度相等的距离。所谓的形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态高度，就是从 A 或 C 到 B 点的垂直距离，亦即从顶点到颈线的垂直距离。换句话说，价位必须在这条线之下才能找到像样的支撑，而它之前的支撑都不足取。如图 24-3-2 所示。

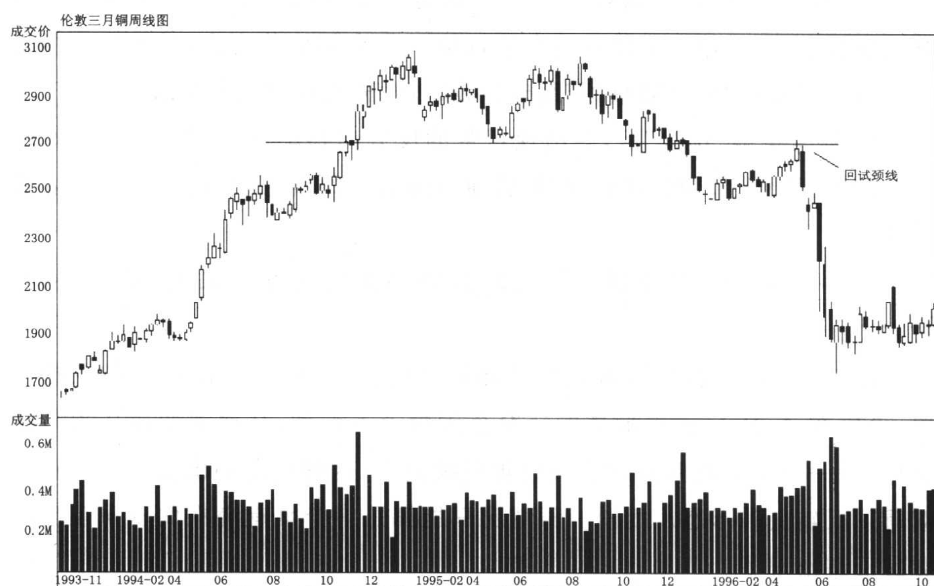


图 24—3—2 伦敦三月期铜的双重顶结构

（二）双重顶形态告诉我们以下几点市场信息

1. 这是一个“转向形态”。当出现“双重顶”时，即表示行情阶段性的升势已经终结，在可见的一段时间里将转为下跌。

2. 通常这些形态出现在长期性上涨趋势的顶部，所以当“双重顶”形成时，我们可以确定双重顶的最高点就是顶点。

3. 当“双重顶”的颈线被跌破时，就是一个可靠的卖出信号。

4. “双重顶”最少跌幅的量度方法，是由颈线开始计起，至少会再下跌从双头最高点至颈线之间的差价距离。

（三）使用双重顶注意事项

1. “双重顶”的两个高点并不一定在同一水平线，只要二者相差少于 3% 是可接受的。但这仅仅是经验值，不要机械地理解它。通常来说，第二个头可能较第一个头高出一些，原因是看好的力量企图推动价格继续再升，可是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却没法使价格上升超过3%的差距。

2. 形成第一个头部，其回落的低点大约是最高点的10%～20%。

3. 两个高点形成的时间超过一个月，两个月左右的效果是最好的。

4. "双重顶"的两个高峰都有明显的高成交量，这两个高峰的成交量同样尖锐和突出，但第二头部的成交量较第一个头部显著为少，反映出市场的购买力量已在转弱。"双重顶"跌破颈线时，对成交量的上升要求不高。

5. 通常突破"颈线"后，会出现短暂的反方向移动，通常我们称之为"后抽"或"回试颈线"。而"双重顶"的后抽不能高于颈线，只有这样的形态才算有效。

6. 一般来说，"双重顶"被跌破后，跌幅都较量度出来的"最少跌幅"为大。

7. 双重顶形成以后，有两种可能的前途：一个是未突破B点的支撑位置，价位在A、B、C三点形成的狭窄范围内上下波动，从而演变成三重顶或矩形；另一个是突破B点的支撑位置继续向下，这种情况的出现才是真正的双重顶反转突破形态。而前一种情况只能算是一个具有潜在的双重顶反转突破形态出现了。

第四节　双重顶形态的变形

一、最可靠的图形——头肩顶的结构和功能

（一）头肩顶的结构

头肩顶是一个不应被忽视的技术性形态，从该形态中可以观察到多空双方的激烈竞争情况。价格升后下跌，再上升再下跌，买方的力量最后完全放弃，卖方完全控制市场。头肩顶走势是形态分析中最重要的走势分析形态，也是最可靠的形态。头肩顶也是实际形态中出现概率最多的形态，甚至可以说是最著名和最可靠的反转形态。一个完美的头肩顶有以下几个部分：

1. 左肩部分。持续一段上升的时间，过去在任何时间买进的人都有利可图，于是开始获利卖出，令价格出现短期回落。在这段期间，成交量很大，不过当回落时，成交量较上升到其顶点时有显著的减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 头部部分。经过短暂的回落后，那些错过上次升势的投资者在这次的调整期间买进，于是又推动价格上升，成交量也随之增加。不过，尽管价格超过了前期高点，但成交量的最高点较之于左肩部分明显减退。而在价格升破上次的高点的时候，那些对前景没有信心和错过了上次高点获利回吐的投资者，或是在回落低点买进作短线投机者纷纷卖出，于是又迫使价格再一次回落，成交量在这次回落期间同样也减少了。

3. 右肩部分。恰好价格下跌到接近上次的回落低点又再获得支持回升，主要原因是那些后知后觉者，也就是在错过了上两次上升机会的交易者在这次跌到前期低点时买进。可是，市场投资的情绪明显减弱，成交量较左肩和头部大大减少，没法抵达头部高点便告回落，于是形成右肩部分。

如果把两次短期回落的低点用直线连接起来，便可以画出头肩顶形态的颈线，当颈线的支持被跌破时，头肩顶形态便告正式形成。简单来说，“头肩顶”的形态呈现三个明显的高峰，其中位于中间的一个高峰较其他两个高峰的高点略高。至于成交量方面，则出现“梯级型”的下降。从图 24－4－1 中看出，这种形态一共出现三个顶，也就是要出现三个局部的高点。中间的高点比另外两个都高，称为头，左右两个相对较低的高点称为肩，这就是头肩顶形态名称的由来。

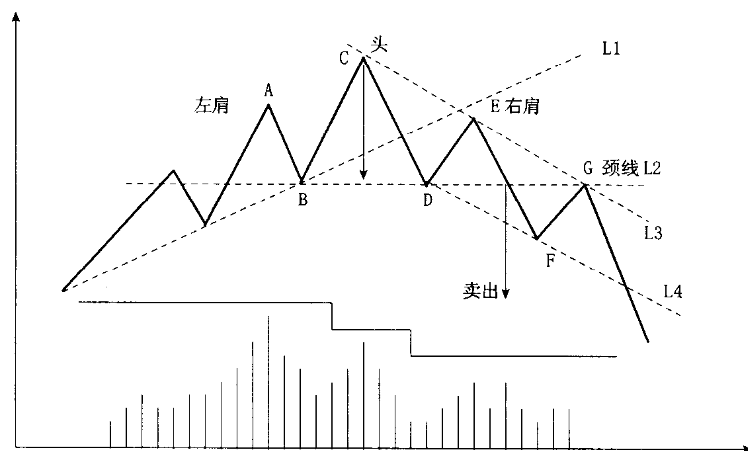


图 24—4—1 头肩顶形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）头肩顶形成的技术描述

以下对头肩顶形态的形成进行介绍。在上升趋势中，不断升高的各个局部高点和低点保持着上升，然后在某一个地方趋势的上涨势头开始放慢。图 24－4－1 中 A 点和 B 点还没有放慢迹象，但在 C 点和 D 点已经有了势头受阻的信号，这说明这一轮上涨趋势可能已经出了问题。最后，价位走到了 E 点和 F 点，这时反转向下的趋势已势不可挡。

这种头肩顶反转向下的道理与支撑线、压力线的内容有密切关系。图 24－4－1 中的直线 L1 和直线 L2 是两条明显的支撑线。从 C 点到 D 点突破直线 L1 说明上升趋势的势头已经遇到了阻力，E 点和 F 点之间的突破则是趋势的转向。另外，E 点的反弹高度没有超过 C 点，也是上升趋势出了问题的信号。

图 24－4－1 中的直线 L2 其实就是头肩顶形态中极为重要的直线——颈线。我们已经知道，在头肩顶形态中，它是支撑线，起支撑作用。头肩顶形态走到了 E 点并调头向下，只能说是原有的上升趋势已经转化成了横向延伸，还不能说已经反转向下了。只有当图形走到了 F 点，即价格向下突破了颈线，才能说头肩顶反转形态已经形成。

为什么说头肩顶是最可靠的形态？由于价格已经跌破上升支撑线 L1，说明上升趋势已经结束了；价格又已经跌破了颈线 L2，说明头部已经形成；而且价格已经沿下降压力线 L3 向下运行，并与 L4 构成通道，即下降趋势已经形成。因此，头肩顶是比双重顶要可靠的头部形态，其中向下突破颈线是最为关键的。

初时，看好的力量不断推动价格上升，市场投资情绪高涨，出现大量的成交量。经过一次短期的回落调整后，价格虽然继续上升，而且攀越过上次的高点，表面看来市场依然健康和乐观，但成交量已大不如前，反映出买方的力量在减弱。第三次的上升，无力升越上次的高点，而成交量进一步下降，差不多可以肯定过去看好的乐观情绪已完全扭转过来。未来的市场将是疲弱无力，一次大幅的下跌即将来临。

如图 24－4－2 所示为道琼斯工业指数的头肩顶结构，需要注意的是：如果没有出现回试颈线将意味着猛烈下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

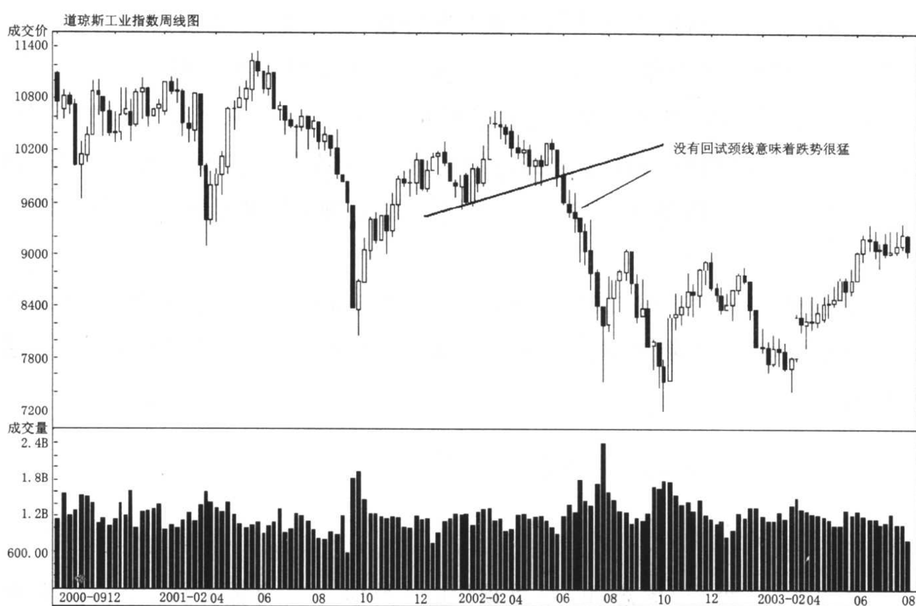


图 24—4—2　道·琼斯工业指数头肩顶形态

（三）头肩顶形态的功能

1. 头肩顶是一个杀伤力十分强大的形态，通常其跌幅大于量度出来的“最少跌幅”。下跌深度，我们可以借助头肩顶形态的测算功能进行。从突破点算起，价位将至少要跌到与形态高度相等的距离。形态高度的测算方法是：量出从“头”到颈线的直线距离，这个长度就是头肩顶形态的形态高度。上述原则是价位下落的最起码的深度，是近期的目标，而价格的实际下落的位置要根据很多别的方法来确定。

2. 一个基本运动的“转向形态”，通常会在牛市的尽头出现。颈线被突破、反转确认之后，我们就知道价位下一步的趋势不是上涨或横盘，而是下跌。

3. 如果其颈线向下倾斜，显示市场非常疲乏无力。

4. 在跌破颈线后可能会出现暂时性的回升，也就是“后抽”或“回试颈线”，此情形通常会在低成交量的跌破时出现。不过，暂时回升不应该超越颈线水平。

（四）形态的确认

1. 成交量方面，左肩最大，头部次之，右肩最少。但不要机械地理解，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为根据有关统计所得，大约有1/3的“头肩顶”左肩成交量较头部为多，1/3两者的成交量大致相等，其余的1/3是头部的成交量大于左肩。

2. 同大多数的突破一样，这时颈线的被突破也有一个被认可的问题。百分比原则和时间原则在这里都适用。假如价格最后在颈线水平回升，而且高于头部，或是价格于跌破颈线后回升高于颈线，这可能是一个失败的“头肩顶”，不宜信赖。

3. 当颈线被跌破时，成交量不必严格增加也可信赖。但尚若成交量在跌破时激增，显示市场的抛售力量十分庞大，因此在成交量增加的情况下通常会加速下跌。

二、三重顶形态的结构和功能

（一）结构

真正的“三重顶”形态和“双重顶”十分类似。成交量方面，第二次上升的成交量较第一次为少，第三顶的成交量较前两次更少。三重顶形态也可以认为是头肩形态的一种小小的变体，它是由三个几乎一样高的顶组成。与头肩形的区别是头的价位回缩到与肩差不多相等的位置，有时甚至低于或高于肩部一点。从这个意义上讲，三重顶与双重顶本质上是一致的，只是前者比后者多“折腾”了一次。

当行情第二次从高峰回落，在跌到上次的回落低点时，由于看好一方的力量还没法消耗殆尽，部分投资者仍看好市场，后续的投资者继续在这水平跟进，于是推动价格第三次回升，形成了“三重顶”。

应用和识别三重顶主要是用识别头肩形态的方法，直接应用头肩形态的结论和应注意的事项就可以了。头肩形态适用的条件在三重顶几乎都适用，这是因为三重顶从本质上说就是头肩形态。有些文献上甚至不把三重顶（底）单独看成一类形态，而直接纳入头肩形态。

三重顶的走势很容易与“长方形”形态混淆起来，有些分析人士认为将之归列为“长方形”可能更为恰当。因此，我们把那些头部不明显的、较为平缓的“头肩式”形态，也称之为“三重顶”。与一般头肩形态最大的区别是，三重顶的颈线和顶部的连线是水平的，这就使得三重顶具有矩形的特征。不过，值得注意的是，比起头肩顶（底）形态来说，三重顶（底）更容易演变成持续形态，而不是反转形态。另外，如果三重顶的三个顶的高度依次从左到右

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是下降的，则三重顶就演变成了直角三角形态。

图 24-4-3 是三重顶的简单图形。三重顶的颈线差不多是水平的，三个顶也差不多是相等高度。

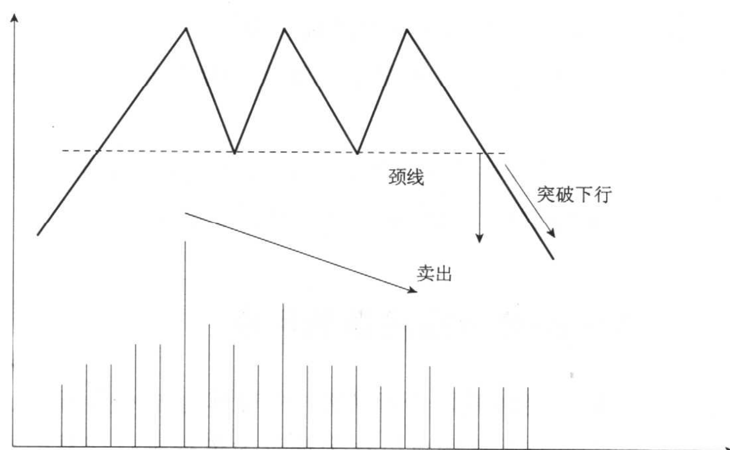


图 24—4—3　三重顶示意图

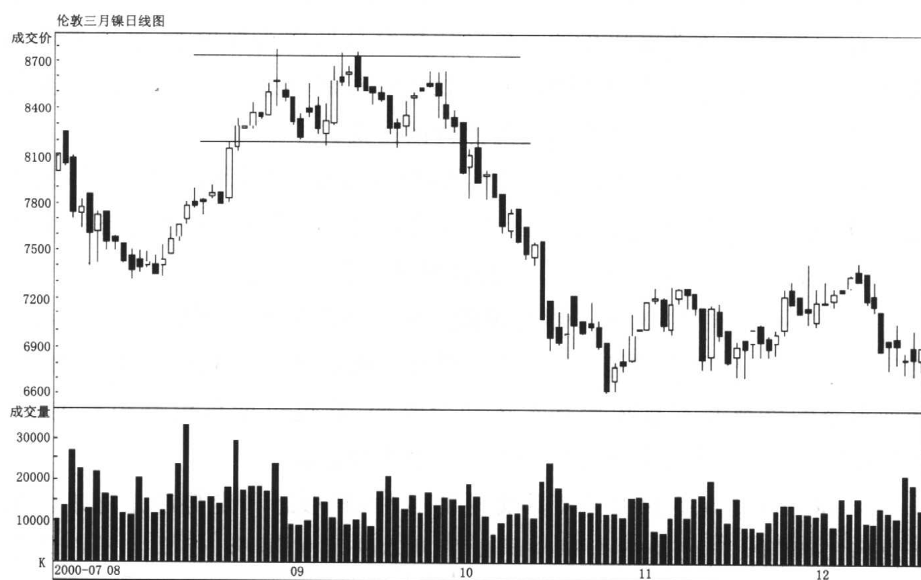


图 24—4—4　伦敦三月镍的三重顶图形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 24-4-4 为伦敦 3 个月期镍的三重顶结构。也有投资者将它看成头肩顶，不过有时候头肩顶和三重顶是很难区分的。

（二）功能

1. 三重顶测算功能与双重顶和头肩顶的测算方式基本一样。

2. 三重顶必须突破颈线，形态才可以确认成立。

3. 当“三重顶”颈线突破时，成交量必须大量增加来配合，但要求并不严格。

窄幅波动形态——线，和双重顶形态基础上逐渐形成的形态理论，构成了市场分析的一门重要学科。也代表着技术分析逐渐走向成熟。

第五节　应用形态分析须注意的问题

形态分析是比较古老的技术分析方法，相对其他技术分析方法比较成熟，不过需要了解的是，许多试图仅以这个理论为依据进行交易的投资者都发现存在许多例外情况，并且在许多时候无法得到所需的信号。另外，也有如何正确使用的问题。

1. 要注意构成形态的条件。比如头部形态最好在历史的高价区或一轮行情的高点去找，因为在历史的高价区比较容易形成头部形态，这样形成的头部形态才算可靠，而在历史的低价区找到的头部形态就不太可靠，甚至是可笑的。同理，底部形态要在历史的低价区去找。

2. 判断基本运动的转折点是困难的，但通过形态分析可以有效的（但不充分）判断趋势转折点。不过，进行实际操作时，形态分析要求形态完全明朗才能行动，因此从某种意义上讲，会有错过机会的可能。

3. 从不同的角度，对同一形态可能产生不同的解释。例如，头肩顶是反转形态，但有时从更大的范围去观察，则有可能成为中途持续形态。因此，转向形态的出现并不意味着基本运动会改变，它也可能仅仅是短期的顶。实际经验表明，通常的形态之后往往是一个次级运动。

4. 越是成熟规范的市场及其交易的品种，其形态和走势越是标准。笔者之所以引用大量的伦敦金属交易所的基本金属的图形，就是由于伦敦金属市场具有上百年的历史，同时参与交易的都是非常专业的投资者（基金），因此，其图形非常标准。相对而言，股票指数要比个股走势标准一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，形态分析的目的是寻找反转突破形态。趋势的方向发生变化一般不是突然来到的，市场局势的变化都有一个发展变化的过程。形态理论通过研究曲线的各种形态，发现市场正在进行的趋势，以及趋势是否还能进行下去。形态分析的重点是找出趋势的转折点。

题外话

笔者经常在股票大厅里见到这样的投资者，一旦出现各种各样的原因导致自己的账户出现巨额亏损，他们在一分钟之内就能找出一万个亏损原因，但没有一个原因是针对自身问题的。作为投资者，面对股票市场当中的事件、风波所引起的价格巨幅波动我们都经历过不少，但当我们遇到这些股市动荡时，应当以什么态度面对呢？是抱怨有人操纵市场，还是抱怨政策多变，还是抱怨交易所不规范、法律法规不完善呢？伟大的道氏通过股票价格在事件过程中变化的情况，为我们总结出了一些分析市场的思路或方法。不过，这是先驱者为我们指引的道路，真正的光明大道还需要我们自己去走。笔者在一本介绍用纸牌赌博的书中见到一段话，意思是说在赌局中你必须有你自己抽老签的方法你才能获胜。那么笔者认为，要想在股票市场投资中成为真正的赢家，你必须总结出自己的分析、预测股票市场的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十五章
趋势线分析法
——最简单实用的趋势判断法

第一节 关于趋势线

一、确认趋势

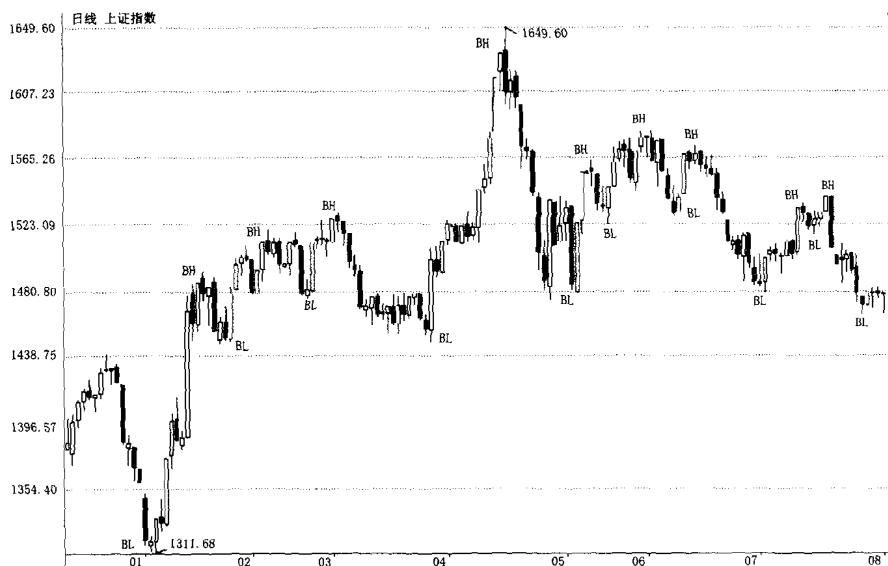


图 25—1—1 2003 年 1—8 月上证指数上升趋势

注：RH = 相对高点；RL ≈ 相对低点。

根据道氏理论，上升趋势的定义是指一系列较高的高点和较高的低点。例如，在图 25-1-1 中 1 月到 7 月这段时期，上证指数的每个相对高点都高于前面的高点，而每个相对低点也都高于前面的低点。从这种意义上说，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未跌至前一个低点之前，这一上升趋势是完整的，违反这一条件的情形被看做是趋势可能结束的警告。7 月底跌破 7 月初的相对低点，预示着可能会随之发生下跌。**应该特别强调的是，价格的回落或回涨只应被看做一种迹象，而不是长期价格趋势出现反转的指标。**

同理，下跌趋势是指一系列较低的低点和较低的高点（见图 25－1－2）。下跌趋势在前一个高点被突破之前是完整的。



图 25－1－2 2002 年 7 月—2003 年 2 月上证指数下降趋势

注：RH＝相对高点；RL＝相对低点。

二、趋势线

除了水平线可以确定趋势外，趋势线是更为方便的确定趋势的方法。趋势线是图表分析师所使用的最简便同时也是最有价值的基本技术分析工具之一。做趋势线是图形分析最基本的技巧。趋势线是衡量价格波动方向的，由趋势线的方向可以明确地看出期价的趋势，这是最简单、最广泛使用的技术分析方法。一个有经验的投资者，会全心全意地注意趋势线的导向，然后根据买卖信号原则进行交易。

趋势线是在图形上每一个波浪顶部最高点间，或每一谷底最低点间的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直切线。当一条趋势线在时间上涵盖数月之久，可称之为"基本趋势线"或"长期趋势线"；较短时间的趋势线则称之为"次级趋势线"或"中期趋势线"。

在上升趋势中，将两个低点连成一条直线，就得到上升趋势线，如图25－1－3所示。

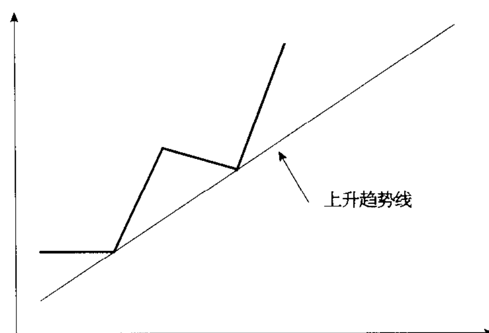


图 25—1—3　上升趋势线示意图

在下降趋势中，将两个高点连成一条直线，就得到下降趋势线，如图25－1－4所示。

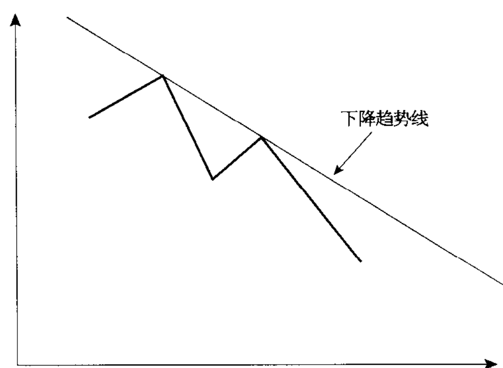


图 25—1—4　下降趋势线示意图

在图 25－1－3 和图 25－1－4 中可以看出，上升趋势线起支撑作用和下降趋势线起阻力作用，也就是说，上升趋势线是支撑线的一种，下降趋势线是阻力线的一种。在实际中，上升趋势和下跌趋势也可以用趋势线来表示，一条上升的趋势线将依次渐高的低点相联结（见图 25－1－5 和图 25－1－6），而下跌趋势线所联结的是依次渐低的高点（图 25－1－7）。个别趋势线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有时也可延伸许多年。如图 25－1－8。



图 25－1－5 上升趋势线：到 2003 年为止的上证指数周线图

这个图向我们表示，上证指数也是呈现出历史性牛市



图 25－1－6 上升趋势线：伦敦铜到 1995 年 5 月份支撑线转为压力线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 25—1—7 下降趋势线:经过复权后的四川长虹(600839)

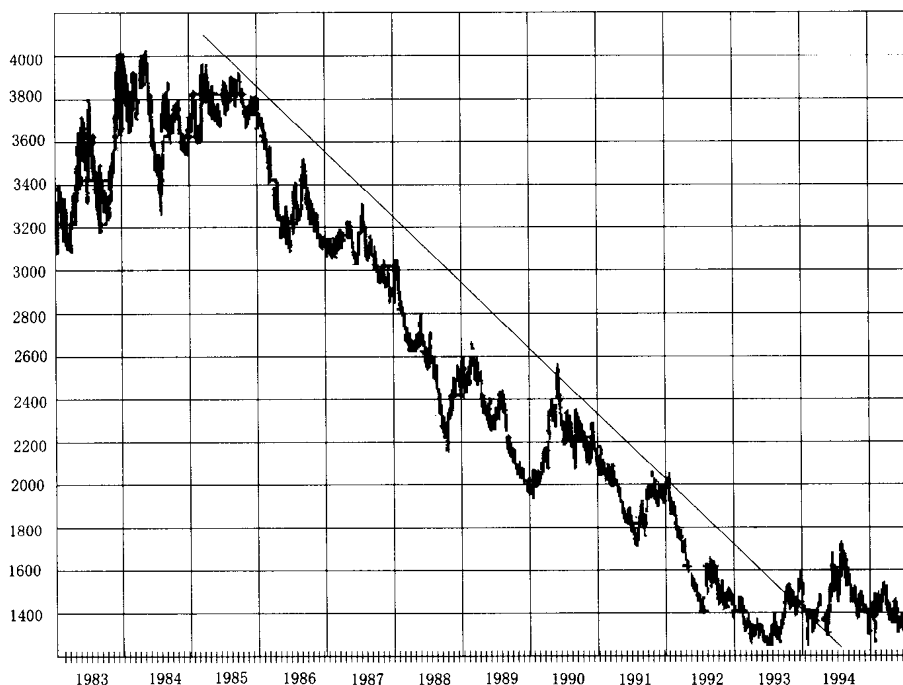


图 25—1—8 下降趋势线:可可连续期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从图上我们很容易画出趋势，这并不意味着趋势线已经被我们掌握了。我们画出一条直线后，有很多问题需要我们去回答。最迫切需要解决的问题是：我们画出的这条直线是否具有实用价值，以这条线作为我们今后预测市场价格的参考是否具有很高的准确性。解决这个问题的过程实际上就是对用各种方法画出的趋势线进行挑选评判，最终保留一些确实有效的趋势线。

要得到一条真正起作用的趋势线，要经过多方面的验证才能最终确认，不合条件的一般应删除。首先，必须确实有趋势存在。也就是说，在上升趋势中，必须确认出两个依次上升的低点；在下降趋势中，必须确认两个依次下降的高点，才能确认趋势的存在，这样连接两个点的直线才有可能成为趋势线。

三、三种趋势并存

根据道氏理论的三重运动原理，在任何时刻，市场上总有三种不同级别的趋势并存，因而我们有必要相应地采用不同的趋势线来分别描述三个级别的趋势。比如，主要上升趋势线系由主要上升趋势的低点联结而成的。同时也可以用较短的较灵敏的直线描述次级的价格摆动。另外，还可以用更短的直线来描述日常波动（见图 25－1－9）。

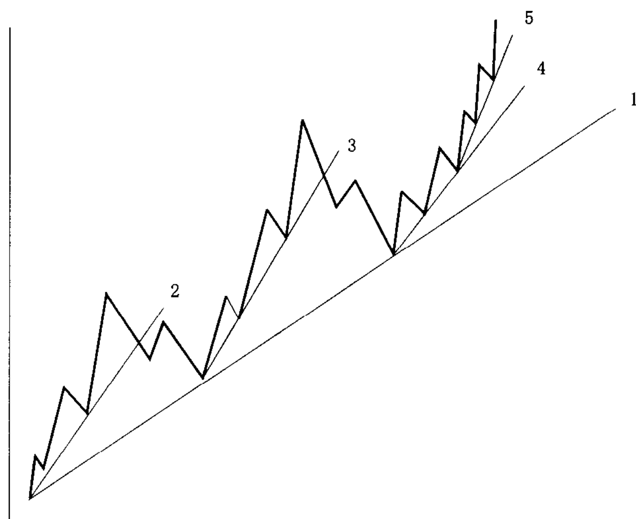


图 25—1—9　三个级别趋势示意图

在本例中，线 1 是基本上升趋势线，定义了基本上升趋势。线 2、线 3 和线 4 定义了次级的上升趋势。线 5 定义了处于最后一轮次级上升趋势之中的日常的上升趋势。在一张图上，技术分析者往往同时采用三种趋势线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　做趋势线

一、趋势线做法

正如图表分析的其他方面一样，正确地做出趋势线也是一门技术。通常，为了发现恰当的趋势线，我们有必要尝试好几条直线。有时候，一条趋势线起初貌似正确，最终却不得不擦去重来。当然，也有一些颇具价值的线，有助于我们探索出合适的趋势线。这样的趋势线我们将保留下来。

首先，必须确有根据说明趋势存在。换句话说，为了画出一条上升趋势线，我们至少需要两个有效的向上反弹的低点，并且后者要高于前者。这是由于两点决定一条直线。例如在图 25－2－2 中，当价格从点 3 开始向上推进后，图表分析师就能够合理地判定新一轮向上反弹的低点已经形成，然后可以通过点 1 和点 3 画出一条尝试性的上升趋势线。

某些图表分析师要求市场从点 3 起向上穿越点 2 所示的峰，从而使上升趋势得到证实之后，才做出这条趋势线。而另外一些人只要求市场从点 3 起把点 2 到点 3 之间的价格变化回撤 50%，或者上升到接近点 2。应该记住的要点是：无论标准是否一致，图表分析者都必须首先合理地确认一个反弹低点已经形成，然后才谈得上判定它的有效性，一旦确认出了两个依次上升的有效低点，把它们连接起来便得到一条趋势线。对于上升趋势线来说，它位于价格的下侧，向右上方伸展。

二、趋势线对标的价格的选择

在 K 线图上做趋势线时，可以选择各种价格，不过通常应当把它描画在全部价格范围之下或之上。大多数图表分析师更喜欢通过收市价格来做趋势线，这种做法是符合道氏理论的。不过，虽然收市价格在全天的所有价格中确实是最重要的，但它依然只能代表全日价格活动的一个片断。而当日全部价格范围包含了当日的所有价格变化，理应更有意义（见图 25－2－1）。

三、试验趋势线需要第三点的验证

道氏理论十分重视相互验证。因此，画出直线后，还应得到第三个点的验证才能确认这条趋势线是有效的。一般说来，所画出的直线被触及的次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数越多，其作为趋势线的有效性就越能得到确认，用它进行预测就越准确、有效。另外，这条直线延续的时间越长，就越具有可靠性。

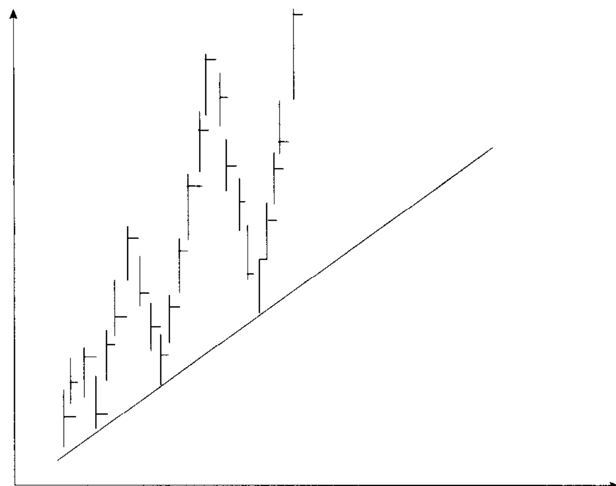


图 25—2—1　趋势线画法示意图

画趋势线的正确方法是，把每天的全部价格区间都包括进来。

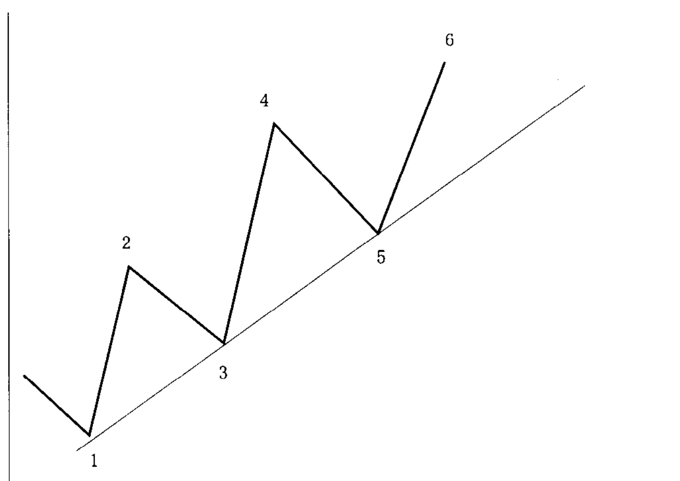


图 25—2—2　上升趋势线示意图

上升趋势线是由依次上升的向上反弹低点连接而成的。首先在两个相继的依次上升的低点(点 1 和点 3)之下做出尝试性趋势线，然后还需要第三个点(点 5)来确认该趋势线的有效性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图 25－2－2 中的直线所示，上升趋势线是沿着依次向上的反弹低点联结而成的一条直线，位于相应的价格图线的下侧。下降趋势线是沿着依次上冲的高点联结而成的，位于价格上侧，如图 25－2－3 所示。

以上所得到的还只是“试验性”的趋势线。为了验证其有效性，必须看到价格第三次触及该线，并从它上面再次反弹出去。如图 25－2－2 所示，价格在点 5 对上升趋势线试探成功，于是该趋势线的有效性就得到了验证。图 25－2－3 展示的是下降趋势的情况，不过道理是一致的，在点 5 处也出现了对趋势线的成功试探。归纳两点：首先，必须有两点方可做出趋势线；然后，用第三个点来验证其有效性。

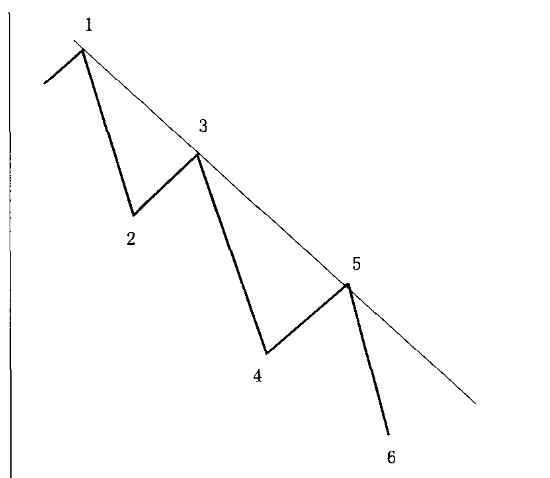


图 25—2—3　下降趋势线示意图

下降趋势线是通过连接依次下降的上冲高点做出的。先由两点（点 1 和点 3）做出尝试性下降趋势线，然后通过第三点（点 5）验证其有效性。

第三节　如何利用趋势线

一、趋势线的作用

一般说来，趋势线有两种作用：

1. 对今后价格的变动起约束作用，使价格总保持在这条趋势线的上方（上升趋势线）或下方（下降趋势线）。实际上，就是起支撑和阻力作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 趋势线被突破后，就说明价格下一步的走势将要反转。越是重要的、越是有效的趋势线被突破，其转势的信号就越强烈。被突破的趋势线原来所起的支撑和阻力作用，现在将相互交换角色。

当价位触及趋势线附近时，就是投资者进行交易的一个良好时机与信号，即当价位向下跌破支撑线时卖出。同样的，当价位向上突破阻力线，即应结束做空，反向买进。

这个买卖交易原则，可以应用到其他各种图形上的变化。通常这种关卡的支撑线跌破之后，即为卖出信号，此时支撑线反成为阻力线，参见图 25－3－1。阻力线被突破之后，即为买进信号，此时阻力线反成为支撑线，参见图 25－3－2。

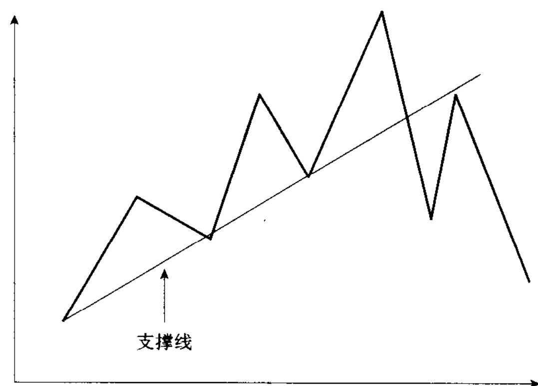


图 25—3—1　跌破支撑线示意图

二、怎样使用趋势线

只要第三点应验了，并且趋势仍按既定的方向继续发展，那么上述趋势线就在好几方面大有用武之地。趋势概念的基本观点是：既成趋势的下一步常常是顺势发展。由此推论，一旦某个趋势如其趋势线所标志，具备了一定的坡度或演进速率之后，通常将继续保持同样的坡度。因此，趋势线不仅可以确定在市场调整阶段价格的极限位置，更重要的是，可以显示出在何种情况下原来的趋势正在发生变故。

举例来讲，在上升趋势中，调整性的下跌是不可避免的，但它经常只是触及或非常接近相应的上升趋势线。因为投资者的目的就是在上升趋势中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

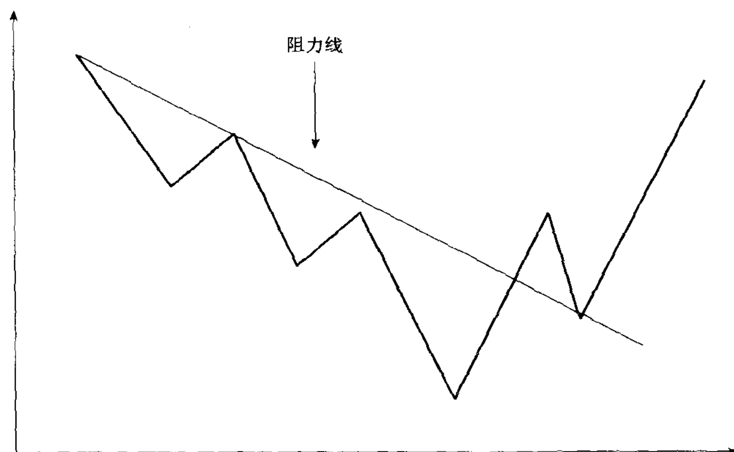


图 25—3—2 突破阻力线示意图

趁低买进，所以趋势线在价格下跌时所提供的支撑边界正好可以用作买进区域；而下降趋势线则可以提供阻挡边界，作为卖出区域（见图 25－3－3 和图 25－3－4）。

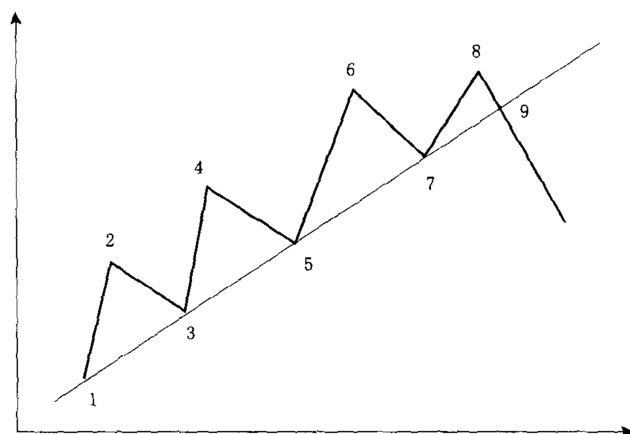


图 25—3—3 上升趋势中的最佳买进点

一旦上升趋势线确立以后，就可以利用随后的价格下跌接近该趋势线的机会买进。图中点 5 和点 7 就是建立新多头或增开多头头寸的好机会。当市场在点 9 处跌破趋势线后，就意味着趋势要向下反转，这要求投资者平仓了结所有的多头头寸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

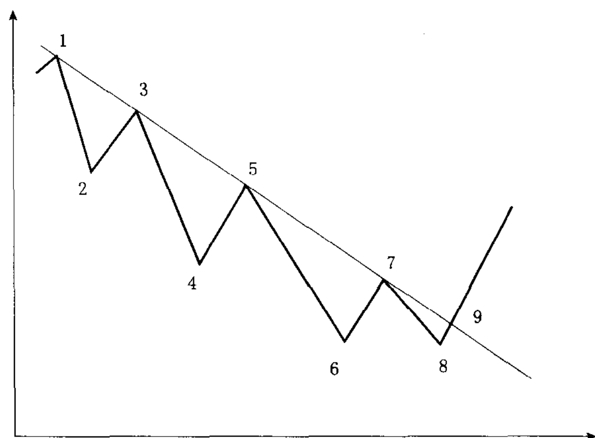


图 25—3—4　下降趋势中的最佳卖出点

图中点5和点7可以对点1、3点连接的下降趋势线进行确认，并用作期货做空的卖出区。当市场在点9处突破该趋势线后，就构成了向上的趋势反转信号。

只要趋势线未被突破，我们就可以用它来确定买入或卖出区域。然而，如图25-3-3和图25-3-4在点9所示，万一趋势线被突破了，也就发出了趋势已经改变的信号，这要求我们平仓了结当初顺着原有趋势方向建立的所有头寸。趋势线的突破常常是趋势方向改变的最佳预警信号。

小节以下经常被应用于趋势线的规则：

1. 下跌至上升趋势线附近和回升至下跌趋势线附近往往是依趋势方向建仓的好时机。

2. 上升趋势线(特别是在收盘价的基础上)的向下突破是卖出信号，在没有跌破前，上升趋势线就是每一次回落的支撑。下降趋势线的向上突破是买入信号，在没突破之前，下降趋势线就是每一次回升的阻力。一般来说，确认一个突破，在趋势线上方要有最小价格变动率或是最低的收盘价。

三、趋势线的测算意义

趋势线有助于测算价格目标。简要地说，**一旦趋势线被突破了，那么价格离开趋势线的目标距离，通常同趋势反转以前价格在趋势线另一边曾经**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到的竖直距离相等。

举例来说，如果在原先的趋势中，价格在上升趋势线的上方曾达到50元（竖直地测量），那么在该趋势线被突破后，我们就可以预计价格将跌到低于趋势线50元之处。

四、百分比回撤

从前面关于上升趋势和下降趋势的所有图例中，读者肯定已经注意到了，在每次重大的市场运动之后，价格总要回撤其中的一部分，然后再按照原来的趋势方向继续发展。这类与趋势方向相反的价格变化，往往恰好占先前动作的一定百分比。50%回撤便是一个众所周知的比例。举例来说，假定市场处于上升趋势，已经从100的水平上涨到200的水平，那么接下来的调整常常是回撤到这轮运动的一半处，即大约150的水平，然后市场再恢复原来的上升势头。这是一种十分常见的市场倾向，在市场上频繁地重现。同时，这种百分比回撤的概念也适用于任何级别的趋势——基本运动、次级运动和日常波动。

需要说明的是，在很大的程度上，50%回撤是市场的一种倾向性，而不是一条精确、严格的规则。此外，所谓最大和最小百分比回撤——1/3回撤和2/3回撤——也是广为人知的。换言之，价格趋势可以分成三等份，通常最小的回撤大约是33%，最大的回撤约为66%。也就是说，在一个强劲趋势的调整过程中，市场通常至少回撤到前一轮运动的1/3的位置。有几方面的原因使这一常识极有意义。如果交易商试图在市场下方计划一个值得买入的价格，那么就可以在图表上算出33%～50%回撤的区域，以此为参考来选择大致的买进机会（见图25-3-5和图25-3-6）。

最大回撤百分数为66%，这里对应着一个特别关键的区域。如果先前的趋势能够持续下去的话，那么调整必须在2/3处打住。于是，在这种关键区域，无论是在上升趋势中买进，还是在下降趋势中卖出，相对来说风险都比较小。如果在调整中价格越过了2/3点，那么趋势反转的可能性就会大于单纯的调整了。下一步，价格通常将返回原先趋势的起点，也就是要100%地回撤了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

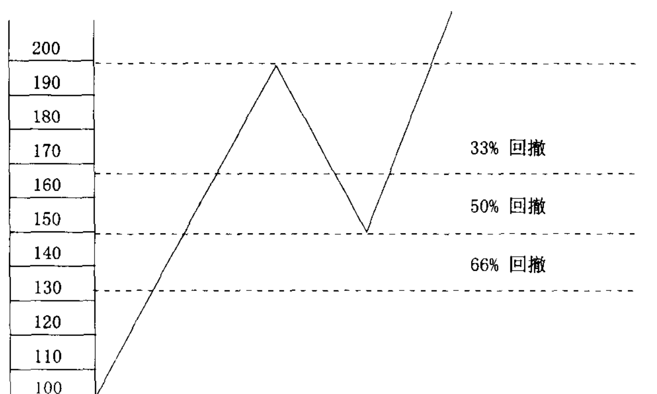


图 25—3—5　价格回撤示意图

价格在恢复原来的方向之前，常常要回撤先前的趋势进程的一半。这是50%回撤的情况。最小回撤为 1/3，最大回撤为 2/3。

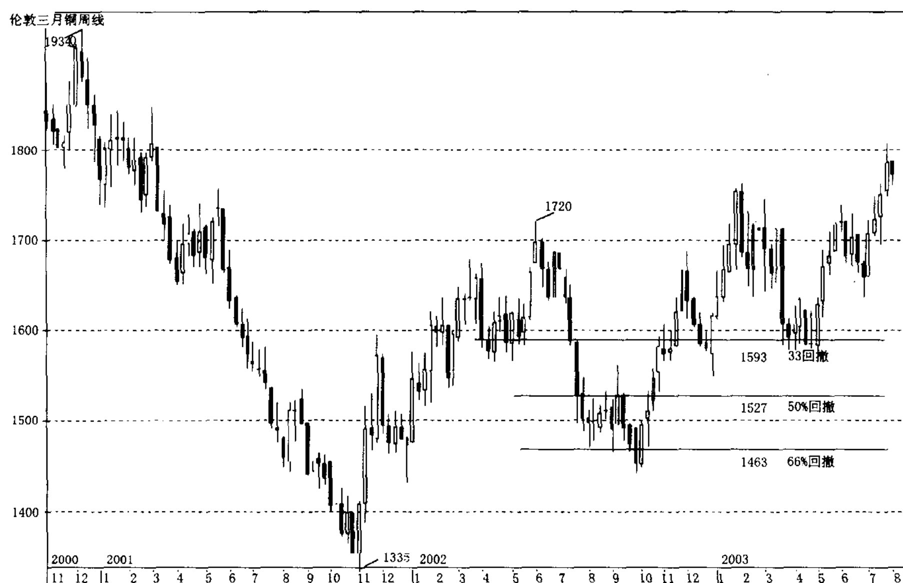


图 25—3—6　价格回撤实例

铜价在 8 月正好回撤到从高点 1720 开始下跌 66% 的回撤位 1463 处得到支撑。不过，由于本轮回调太急，因此 33% 的回调位 1593 和 50% 的回调位 1527 没能起到支撑作用。尽管回撤线有效地指出了一些市场转折点，有些时候，它们是市场反转的最佳警示，但它们并不总能这样灵验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，上述三种回撤百分比50%、33%和66%都是道氏早期已经注意到的。当我们学习艾略特波浪理论和菲波纳奇比数的时候就会发现，它们不过是步道氏的后尘，并引入了38%和62%两种回撤百分比。笔者认为，可以把两组数字结合起来，把最小回撤区域设为33%～38%，把最大回撤区设为62%～66%。有些技术分析者做了进一步地折中，得出了40%和60%两种回撤区域。熟悉W·D·江恩理论的人都知道，他把趋势结构划分成8等份——1/8，2/8，…，8/8。不过，即便如此，江恩对3/8(38%)、4/8(50%)和5/8(62%)的回撤比例也另眼相看，并且也觉得趋势三等分法——1/3(33%)和2/3(66%)——很重要。

五、如何确定趋势线的重要程度

下面我们把对趋势线的讨论深入一步：到底由什么因素来决定一条趋势线的重要程度？答案包含两个方面：它未被触及的时间越长和所经过试探的次数越多，就越重要。比如说，有条趋势线成功地经受住了8次试探，从而连续8次地显示了自身的有效性，那么它显然比另一条只经受住了3次试探的趋势线重要。一条持续有效达9个月之久的趋势线，当然比另一条只有9个星期乃至9天有效历史的趋势线更重要。趋势线的重要性越强，由其引发的信心就越大，那么它的突破也就越具重要影响。

小结如下：

1. 价位随着固定的趋势移动时间越久，该趋势就越可靠，因此周线图的趋势线较日线图更值得信赖。而太短时间所形成的趋势线的分析意义不大。

2. 在形成上升趋势线的过程中，短期上升底部越多，这条线的技术性意义也就越大。例如，行情第三次回落到趋势线上，在那里获得支撑，形成第三个短期低点后又恢复上升，其后又第四次在趋势线上再获支撑上升，那么这条趋势线的技术性意义越来越大，日后出现信号的可靠性也越来越高。下降趋势线形成的过程，分析意义也一样。

3. 较平缓的趋势线，技术性分析意义较大。而太陡峭的趋势线不能持久，分析意义也不大。

六、趋势线如何互换角色

前面讲过，一旦支撑和阻挡水平被击破，其角色就互相对换，这个规律

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也适用于趋势线(见图 25-3-7～9)。换言之,上升趋势线(支撑线)一旦被决定性地向下突破后,就演化成阻力线;下降趋势线(阻力线)一旦被决定性地向上突破后,就演变为支撑线。正因为这一点,我们在趋势线被突破后依然把它们尽可能地向右延长。旧的趋势线演化成自身的反面,在未来再度形成支撑线或阻力线的现象实在屡见不鲜。

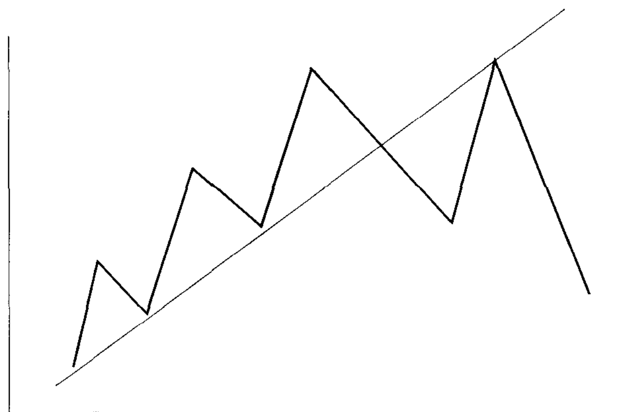


图 25—3—7 支撑线演化成阻力线

本图表示上升的支撑线演化成了阻力线。通常,支撑线被跌破后,在之后的上冲中将起阻挡作用。

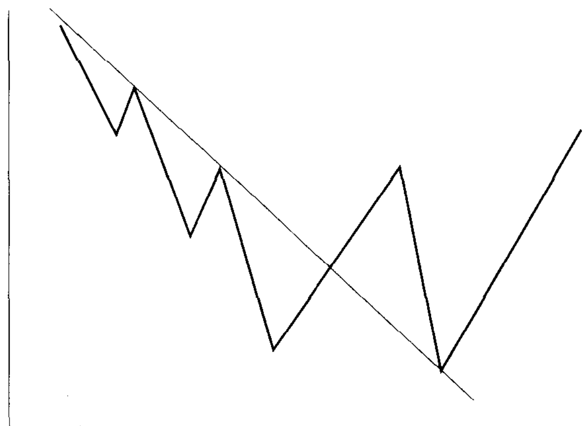


图 25—3—8 阻力线演化成支撑线

下降趋势线一旦被向上突破后,通常演化成支撑线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

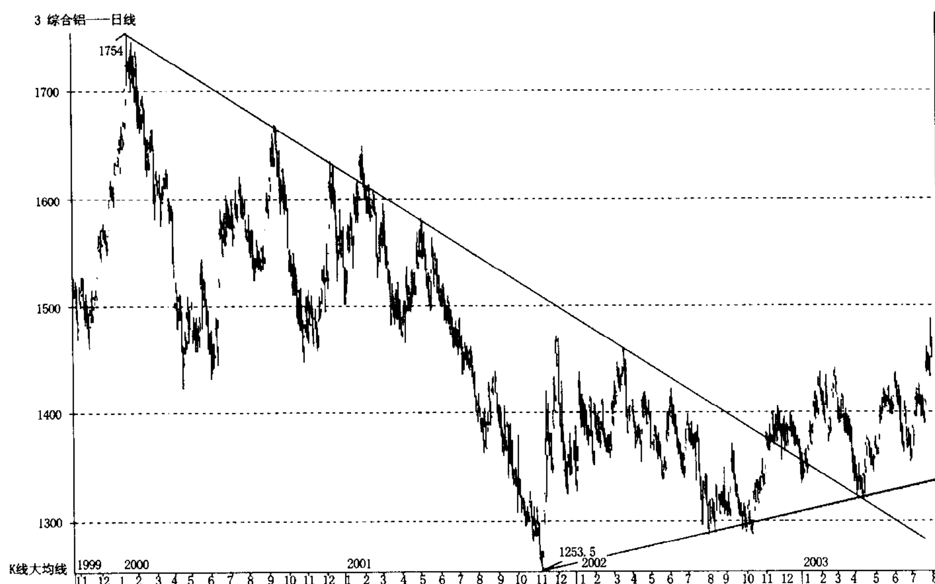


图 25—3—9　伦敦三月期铝阻力线的演化过程实例

请注意，图中沿着 2000 年 2 月至 2002 年 11 月的高点做出的下降趋势线，一旦被向上突破后，在 2003 年 4 月就成了支撑线。同时也请注意，沿着 2001 年 11 月低点做出的上升趋势线，很漂亮地遏止了下跌趋势。

七、趋势线的相对陡峭程度(斜率)

趋势线的相对陡峭程度也很重要。一般来说，倾斜角度约为 45°的趋势线最有意义。某些图表分析家甚至简单地从图上某个显著高点或低点引出一条 45°倾角的直线作为基本趋势线。W·D·江恩对所谓 45°线技术特别垂青。这样的直线反映出的价格随着时间上升或下降的速率，恰好从价格、时间两个方面处于完美的平衡之中。

如果趋势线过于陡峭(如图 25－3－10 中 1 线所示)，那么通常表明价格上升得太快，因而难以持久。如果这样的趋势线被跌破了，可能只是意味着上升趋势的坡度将调整回 45°线上下(如 2 线所示)而不是趋势的逆转。如果趋势线过于平缓(如 3 线所示)，则说明这个上升趋势过于衰弱，因而不太可靠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

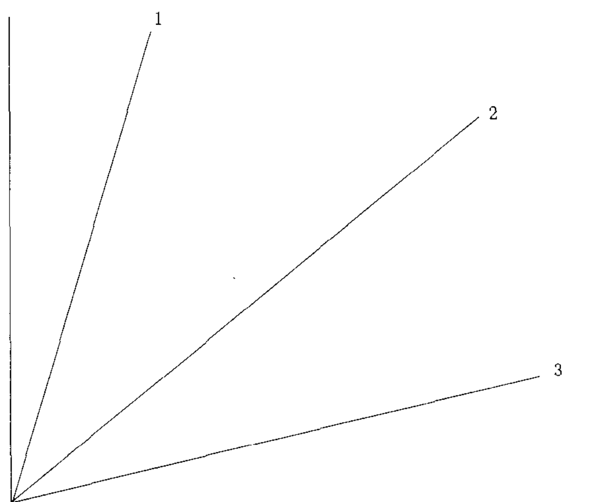


图 25—3—10　趋势线陡峭程度示意图

大多数有效的趋势线与水平方向大约成 45°角(见线 2)。如果趋势线过于陡峭(如线 1),则通常意味着这种上升速度难以持久;如果趋势线过于平缓(如线 3),则说明相应的上升趋势过于衰弱,可能是靠不住的。不少技术分析者将从先前的顶点或底点引出的 45°直线作为基本趋势线。

第四节　趋势的确定

一、如何对待对趋势线的细小穿越

有时候某一日内的价格变化可能一度穿越趋势线,但当天的收市价格依然符合原趋势的要求。在这种情况下,该趋势线是否可以视为被突破呢?对此,分析者就会有所困惑(见图 25－4－1)。如果结果表明这个小小的穿越只是暂时性的,那么为了把新的价格资料包括进来,我们是否有必要重新画一条趋势线呢?图 25－4－1 展示了这种情形。当天价格曾一度滑过原趋势线,而后收市价格又回到该趋势线之上。我们有必要重做趋势线吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

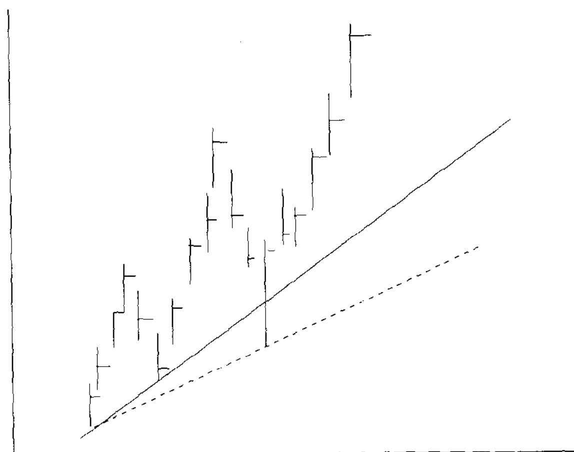


图 25—4—1 处理穿越趋势线的方法

有时候，日内价格变化可能一度穿越趋势线。那么，在这种情况下，过去的趋势线是否还有效，或者是否应该重新做趋势线呢？折衷的办法是，既保留旧的趋势线(实线)，也做出新的趋势线(虚线)，这样更便于甄别真正的趋势线。

棘手的是，在这种情况下没有一成不变的规则可循。有时候，尤其是在随后的市场行情证明原趋势线依然有效的情况下，我们最好忽略这种“毛刺”。有些时候则必须折中一下，如图 25－4－1 中虚线所示，补充一条新的试验性的趋势线。那么图表分析者在考察未来价格时，就既有原趋势线(实线)，又有新趋势线(虚线)以资参照了。这里有条普遍经验：如果突破原趋势线的动作规模相对较小，只是当天内的一时之举，并且收市价又回到原趋势线之上，那么上策可能是忽略这个“毛刺”，仍旧使用原趋势线。正如其他许多市场分析领域一样，碰上这种模棱两可的情形时，分析者只有靠自己的经验和主观判断来定夺了。

二、什么是对趋势线的有效突破

解答这个问题也要牵涉到不少主观性的成分。一般地说，收市价格越过趋势线要比仅仅只有日内价格穿越趋势线更有分量。再进一步，有时甚至只有一个收市价的穿越也还不足以说明问题。为了辨识有效的趋势线穿越，排除坏信号(所谓“拉锯现象”)，技术分析者设计了不少时间和价格“过滤器”。所谓 3%穿越原则便是“价格过滤器”的一例。这种价格过滤器主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用于鉴别基本趋势线的突破，它要求收市价格穿越趋势线的幅度至少达到3%，才能判定为有效突破（3%原则不适用于一些金融期货，例如利率期货市场）。

举例来说，如果在黄金价格图表上，有一条重要上升趋势线当前正处在400美元的水平，那么为了证明该线已被突破，当日收市价格必须在其97%以下的水平（此时收市价格将在趋势线以下12美元开外，即388美元）。不过，对超短线交易商来说，要求他们坐视价格走过12美元是不恰当的，1%原则或许更合适。3%原则仅仅是价格过滤器的一种类型。有些图表分析者针对不同市场，选用了各种"最小价格波动容许值"。也有人根本不采用价格过滤器。不论选用何种价格过滤器，都有个一半对一半错的机会问题。如果过滤器设置得太小，那么减少"拉锯"影响的效果则不佳；如果选得太大，那么在有效信号出现之前，就错过了一大截初始动作时机。所以此处也不例外，投资者必须结合考虑所追随市场的趋势发育程度，灵活选择最适合的过滤器，具体市场具体分析。

价格过滤器的趋势线有效穿越标准，除了要求收市价格的变化达到预定的价格幅度或百分比外，还有另一种选择——时间过滤器。其中最常见的为"两天原则"。换句话说，为了对趋势线构成有效突破，必须有连续两天的收市价格在该直线的另一侧。于是，要突破上升趋势线，价格就必须连续两天收市在该直线的下方，只持续一天的话，突破就不算成立。最后我们还必须补充一点，3%原则和2天原则不仅适用于考察重要趋势线的突破，也同样可以应用于鉴别市场对重要支撑和阻力水平的突破。

三、趋势线假突破

趋势线极易出现虚假突破。这类虚假突破可当做 突破的反方向交易的信号。事实上，趋势假突破信号比常规的趋势突破信号更值得信赖。在下跌趋势的例子中，如果市场向上突破之后，在趋势线下方达到一个特定次数的收盘数（如2或3个日、周、月等），那么趋势假突破会得到确认。类似地，在上升趋势的例子中，如果市场向下突破之后，在趋势线上方达到一个特定次数的收盘数，那么趋势假突破会得到确认。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

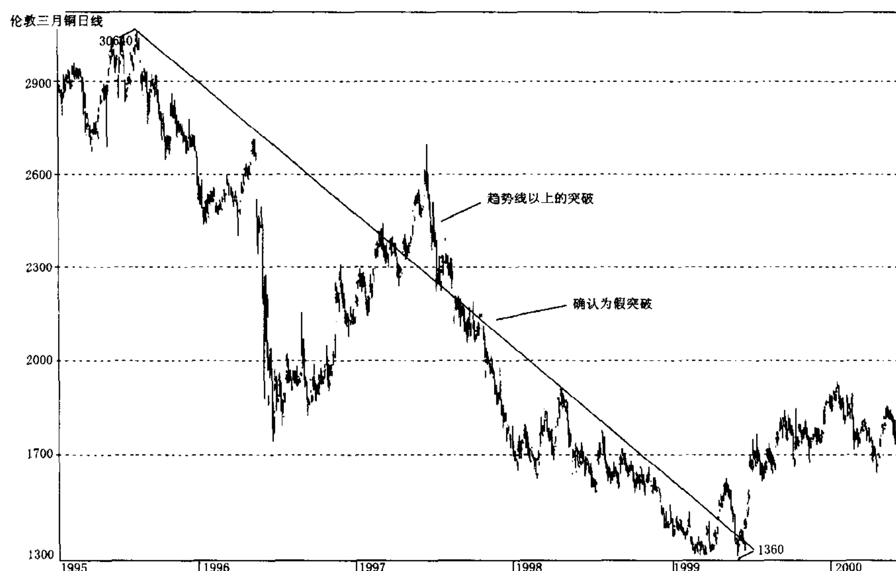


图 25—4—2　下跌趋势线的假突破:伦敦三月期铜



图 25—4—3　下跌趋势线的多次假突破:汗商集团(600774)

注:FBC＝假突破得到确认(如两个收盘价于趋势线下方)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 25－4－2 列举了一个下跌趋势线假突破的例子。应该指出的是，由前面的三个相对高点确认的下跌趋势线上出现了向上突破，之后紧跟着又向这条线之下发生了突破。所指出的假突破信号是根据又回到趋势线下有两个收盘价才能确认的条件。

在趋势线被反复重新界定的过程中，极有可能在一张图上产生若干连续的趋势假突破信号。在图 25－4－3 中，对下跌趋势线最初的向上突破发生在 2001 年 8 月上旬。价格又很快退回到这条线之下，所指示出的失败信号是由线下的第二个收盘价确认的。第二个假突破（趋势线Ⅰ）发生在 5 个月之后，因此根据 12 月的相对高点重新界定趋势线（趋势线Ⅱ）。根据 2002 年 10 月份相对高点的连线形成重画的趋势线（趋势线Ⅲ），在 2003 年 4 月份出现向上突破，导致第三个趋势假突破。

图 25－4－4 说明了在上升趋势线上出现的假突破。这里也同样假定了失败信号的确认条件，即在与原趋势线方向相同的趋势线之外出现两个收盘价。图中表示了两个这样的趋势假突破买入信号。



图 25—4—4 上升趋势线假突破示意图

注：FBC＝假突破得到确认（如两个收盘于趋势线上方）。

在跌破上升趋势线Ⅰ后，尽管上升趋势线Ⅱ起到了良好的支持，但也有多次假突破：一汽夏利（000927）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势线和通道确实很有用，但是它们的重要性经常被夸大。趋势线要根据事后经验来画，它的可靠性容易被过高估计。一种经常忽略的因素是趋势线作为牛市或熊市的延伸往往需要重画。这样，尽管趋势线上出现的突破有时提供了趋势反转的信号，然而这种发展需要重画趋势线的情况也相当普遍。如图 25－4－4 中，较低的那条上升趋势线Ⅱ是根据事后结果做出的，较高的上升趋势线Ⅰ是根据以前的情况做出的上升趋势线。上升趋势线Ⅰ的突破并没有导致趋势反转，只是必须得重画趋势线。值得注意的是，较高的高点和较高的低点这种形态在前面的突破穿透了原有的上升趋势线后依然完整的得以延续（当然是在除去假突破的基础上）。



图 25—4—5 下降趋势线：伦敦三月期铝

图 25－4－5 是一个关于下降趋势的相似的例子。下降趋势线Ⅱ比下降趋势线Ⅰ延长了 3 年。图 25－4－5 中较高的下降趋势线Ⅱ是根据事后结果做出的，较低的下降趋势线Ⅰ是根据 1997 年以前的情况做出的。11 月份趋势线Ⅰ的突破并没有导致趋势的反转，只不过需要重新做出趋势线。这两条趋势线的突破没有导致反转，只是需要重画趋势线。这个例子说明趋势线有时不得不重画若干次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前面的例子旨在阐明这样的观点：趋势线的突破在更大程度上是在遵循规律而不是违背它。一个简单的事实就是，趋势线易于被突破，在向前发展中不断重复，这就相当于是在说趋势线经常在延伸中不断修正。这一发现意味着趋势线总是在事后表现出比在实际操作中更大的效用，并且趋势线的突破往往被证明是虚假的信号。这类虚假突破可用作在突破的反方向上进行交易的信号。

四、怎样调整趋势线

在有些场合，有必要对趋势线加以调整，以适应趋势放缓或加速的要求（见图 25－4－6 和图 25－4－7A 和 B）。正如前面的图例所示，在陡峭趋势线被突破后，我们可能有必要做出新的较平缓的趋势线。如果原先的趋势线过于平缓，或许也有必要画出新的更陡峭的趋势线来。如图 25－4－6 所示，在陡峭趋势线（线 1）被突破后，必须做出较平坦的新直线（线 2）。在图 25－4－7 和 25－4－8 中，原先的趋势线（线 1）过于平缓，所以有必要做出更陡峭的新直线（线 2），因为此时上升趋势已经加速了，必须用较陡峭的直线方可描述新的市场情形。要是趋势线距离当前价格变化过远的话，则它对追踪当前趋势的变化帮助不大。

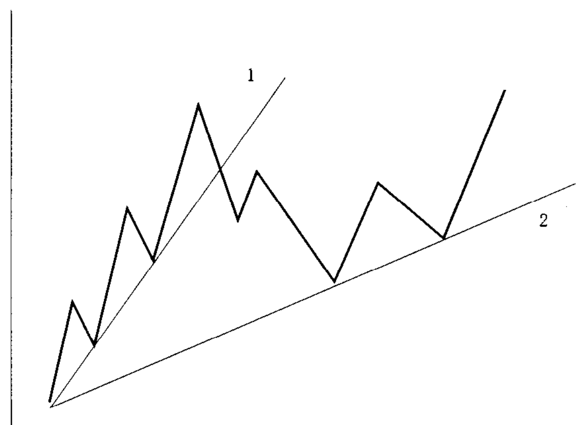


图 25—4—6　陡峭趋势线的转化

趋势线（线 1）过于陡峭事实说明，原来的上升趋势线过于陡峭。经常地，当陡峭的趋势线被突破后，仅仅意味着市场将调整到一个较慢的、更持久的上升趋势线（线 2）上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

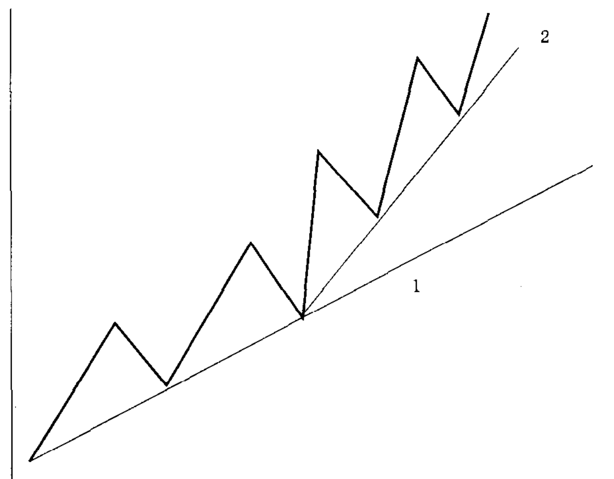


图 25—4—7　上升趋势线(线 1)过于平缓

当上升趋势加速后，线 1 显然过于平缓，在这种情况下，我们应当做出另一条更陡峭的趋势线来(线 2)，以更紧凑地跟踪该上升趋势。



图 25—4—8　伦敦三月期铜上升趋势线变化实例

本例说明，当上升趋势加速后，有必要做出更陡峭的上升趋势线。但是，即使在这样的场合，如果把过去的趋势线相应地延长，也仍然不失为明智之举。将来，或许它们迟早会派上用场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在趋势加速的情况下，有时我们需要按角度依次增加的顺序做出好几条趋势线。某些投资者提倡利用弯曲的趋势线刻画这种情形。在这种情况下，最好采用另一种工具——移动平均线，它与弯曲的趋势线异曲同工。在加速的趋势中，如果用移动平均线来代替一系列越来越陡峭的趋势线，就更为有效、可靠。移动平均线是个很好的工具。同时，掌握数种技术工具的好处，就在于可以得心应手地根据不同场合选择最合适的工具。

五、画趋势线的注意事项

1. 画上升趋势线是连接各波动的低点，不是各波动的高点。画下降趋势线是连接各波动的高点，并不是各波动的低点。

2. 当价格突破趋势线时，突破的可信度可从下列几点判断：

(1)假如在一天的交易时间里突破了趋势线，但其收市价并没有超出趋势线的外面，这并不算是突破，可以忽略它，而这条趋势线仍然有用。

(2)如果收市价突破了趋势线，必须要超越3%才可信赖。

(3)当价格上升冲破下降趋势线的阻力时，需要有大成交量增加的配合。但向下跌破上升趋势线支撑则不必如此。

(4)当突破趋势线时出现缺口，这表示突破将会是强而有力的。

3. 有经验的技术分析者经常在图表上画出多条不同的试验性趋势线，当证明其趋势线毫无意义时，就会将之擦掉，只保留具有分析意义的趋势线。此外，还会不断地修正原来的趋势线。例如，当价格跌破上升趋势线后又迅即回升到这条趋势线上面，分析者就应该从第一个低点和最新形成的低点重画出一条新趋势线，或是以第二个低点和新低点修订出更有效的趋势线。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十六章
通道线分析法

基本运动在接近趋势线的平行线处转向并不罕见。涵盖一种趋势的一对平行线被称之为趋势通道。通道线是趋势线技术的另一方面应用，有时又被称为返回线。在有些情况下，价格波动区间被局限于两条平行线之间——其中一条为基本的趋势线，另一条便是通道线。当这种情形出现后，如果投资者判断正确就有利可图。应当说，趋势通道分析法是趋势线分析法的延伸，它对于趋势的判定更为明确。

第一节　通道线

通道线又称轨道线或管道线，是基于趋势线的一种方法。在已经得到了趋势线后，通过第一个波峰和波谷可以做出这条趋势线的平行线，这条平行线就是通道线。在平行的阻力线与支撑线之间所形成的范围被称之为"趋势通道"，它又可分为"上升通道"（上升趋势）与"下降通道"（下降趋势）。几乎所有的图形分析与注释均离不开上述这些趋势线和通道线的概念与原则。

通道线的做法相对简单些。如图 26－1－1 所示，在上升趋势中，我们首先沿着低点画出基本的趋势线，然后从第一个波峰（点 2）出发，用虚线引出其平行线。两条直线均向右上方伸展，共同构成一条通道。如果下一轮上涨抵达通道线后折返下来（如点 4 处所示），那么该通道就成立了一半；如果这次折返一直跌回原先的趋势线上（如点 5 处所示），那么该通道就基本上得到了肯定。在下降趋势中，情况与上升趋势类似，但方向相反（见图 26－1－2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

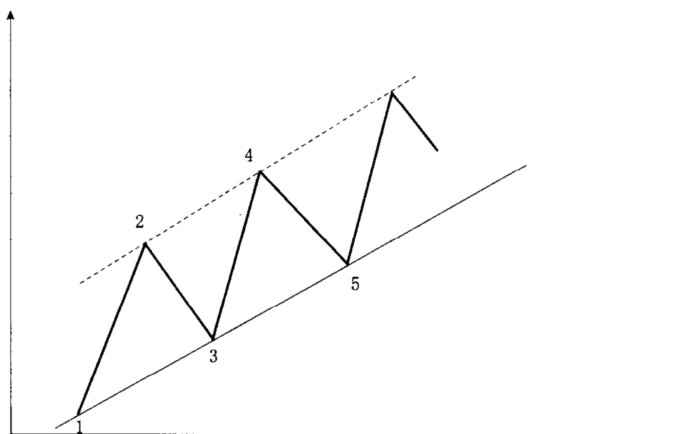


图 26—1—1　上升趋势中的趋势通道

一旦做出了基本的上升趋势(通过点 1、点 3 处),我们可以通过点 2 处的第一个波峰引出其平行线(用虚线表示),这就是通道线。

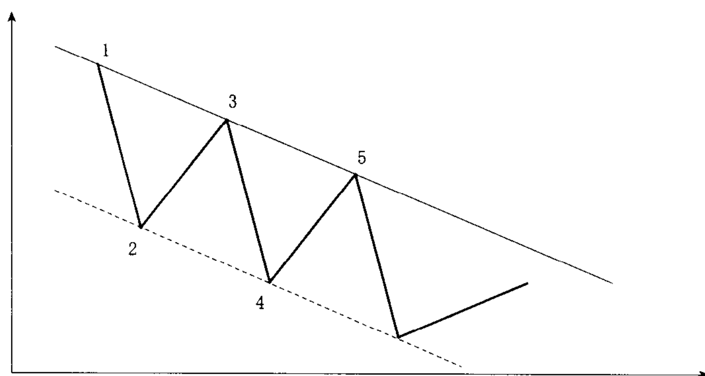


图 26—1—2　下降趋势中的趋势通道

其通道从点 2 处的第一个低点出发(虚线表示),平行于基本的下降趋势线(通过点 1 和点 3 处)。价格经常维持在这样的趋势通道中。

第二节　通道线的突破作用

通道线的作用是限制价格的变动范围,让它不能变得太离谱。一个轨道一旦得到确认,那么价格将在这个通道里变动。然而,对上面的或下面的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直线的突破将意味着行情有一个大的变化。

1. 重要趋势线被突破后，表明现行趋势发生了重大变故。与突破趋势线不同，对通道线的突破并不一定是趋势反转的开始，而可能是趋势加速的开始，即原来的趋势线的斜率将会增加，趋势线的方向将会更加陡峭，表示现行趋势开始加速。有些交易商把上升趋势的通道线的突破视为增加多头头寸的依据。这通常是牛市中的次级上升阶段或者是在熊市中的次级下跌阶段，不过需要注意的是，这个加速通常不能持续时间太长。

2. 通道线的另一个作用是提出趋势转向的警报。如果在一次波动中未触及到通道线，离得很远就开始掉头，这往往是趋势将要改变的信号。我们通常还可以利用通道技术来辨别趋势减弱的信号，这就是价格无力抵达通道线的情况。在图 26－2－2 中，价格无力达到通道的顶部（点 5 处），这也许就是趋势即将改变的警示信号，显示另一条线（基本的上升趋势线）被突破的可能性有所增加。一般地，如果在既有通道中，价格无力达到某一边，则通常意味着趋势即将发生变化（加速或转折），也就是说，道通的另一边被突破的可能性增大了。

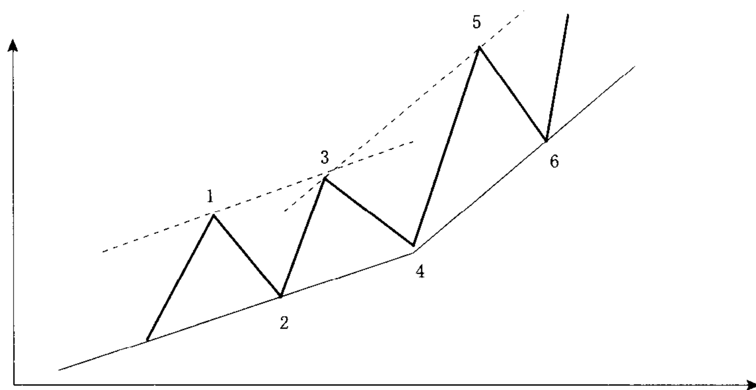


图 26－2－1 趋势加速示意图

当上方的通道线被突破后（如浪 5 所示），许多图表师将按照平行于新的上方通道线的方向，重做基本的上升趋势线。换言之，线 4～6 是平行于线 3～5 做出的，因为上升趋势正在加速，所以顺理成章，基本的上升趋势线也应作相应的调整。

此外，我们也可以利用通道线来对基本趋势线进行调整（见图 26－2－1 和图 26－2－3）。如果价格显著地越过了上升趋势的通道线，则通常表明趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势增强。因此，某些图表分析家根据新的通道线，从最后一个向上反弹低点出发，平行地做出一条更陡峭的直线，作为新的基本上升趋势线（如图 26－2－1 所示）。新的更为陡峭的支撑线经常比原先的较为平缓的趋势线更奏效。

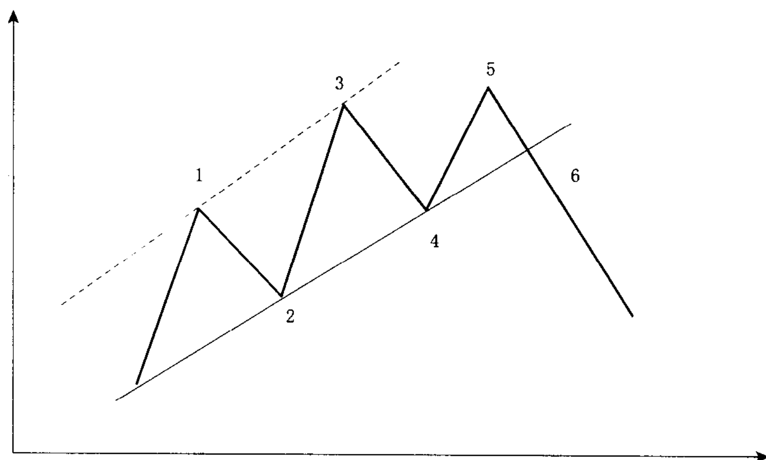


图 26—2—2　趋势转折示意图

如果市场无力抵达上侧的通道线，则经常构成警示信号，说明下侧的直线将被跌破。请注意，在点 5 处，价格无力达到上侧通道线，随后在点 6 跌破了基本的上升趋势线。

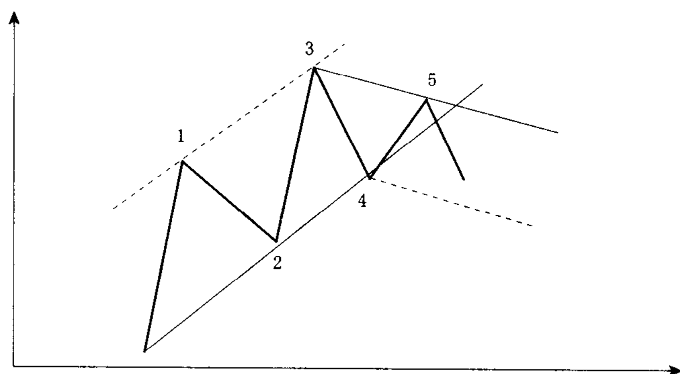


图 26—2—3　转折后通道的不确定示意图

当价格无力抵达上侧通道线后，我们可以从两个相继降低的波峰做出下降趋势线（线 3～5），然后通过点 4，平行于线 3～5 就可以做出尝试性的通道线。下侧这条通道线有时指明了可能出现的初始支撑的位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类似地，在上升趋势中，当价格无力抵达通道的上边线时，我们可以根据连接最后两个波峰所得到的阻挡线，从最后的向上反弹低点出发，做出一条平行线，作为新的支撑线(如图 26－2－3 所示)。

第三节 利用通道线

1. 和趋势线一样，通道线表明当价格向其固定方向移动时，它非常有可能沿着这条线继续移动。正如趋势线的情况一样，通道线未被突破的时间越长，试探成功的次数越多，那么它就越重要，越可靠。如图 26－3－1 所示。

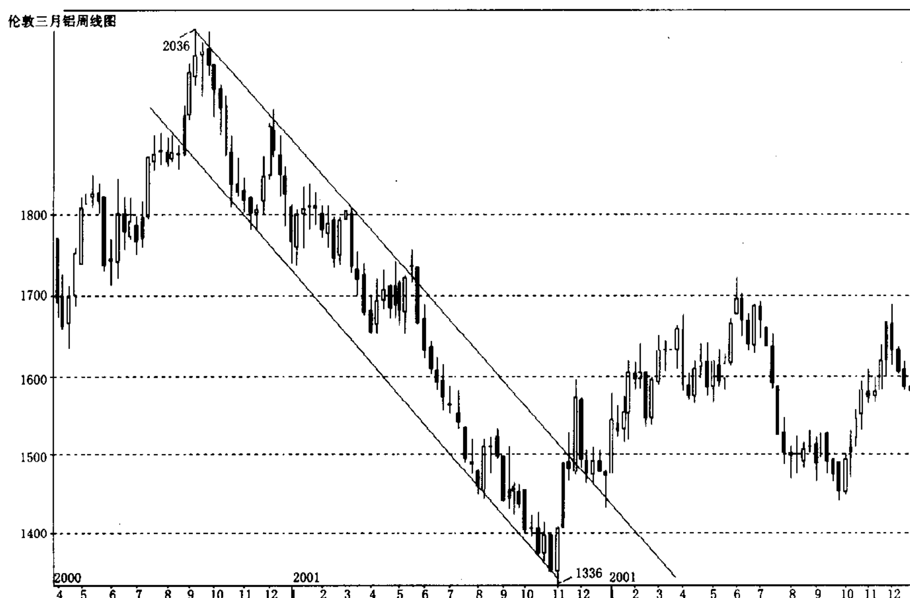


图 26－3－1 伦敦铜下降通道

通道线未被突破的时间越长，试探成功的次数越多，那么它就越重要，越可靠。

2. 通道线和趋势线是相互合作的一对。很显然，先有趋势线，后有通道线，趋势线比通道线重要得多。趋势线可以独立存在，而通道线则不能独立存在。因此应切记，在组成通道的两条线中，基本的趋势线远比通道线重要，也更为可靠。在趋势线技术中，通道线是第二位的。

3. 形成趋势通道的一对线必须平行伸延出去。如图 26－3－2 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 26—3—2 上证指数上升通道图

图中两条相互平行的上升通道线包容了基本的上升趋势。同时，在这个较大的通道中，还有一个次级的趋势通道。基本的上升线(较低的直线)总是最重要的，不过，在上升趋势中，通道线也有助于标定上方的阻力区。

4. 当价格升破通道上限阻力时，显示行情正进入“消耗性上升”阶段；反之，当价格跌破下降通道下限支撑时，即是说行情已进入“恐慌性下跌”阶段。理论上，这些情形都不可能持久。

5. 通道线具有测算意义。一旦在价格管道的两条边线上发生了突破，价格通常将顺着突破方向达到与通道宽度相等的距离。因此，我们可以根据通道的宽度，从通道边线上的突破点起，简单地顺着突破方向投影出去，得出价格目标。下降通道的低端和上升通道的高端都代表了短线操作者潜在的获利空间。

读者应该马上看出通道线的有利可图之处。基本的上升趋势线是开立新的多头头寸的依据，而通道线则可用作短线平仓获利的参考。更积极的交易商甚至有可能利用通道线来建立与趋势方向相反的空头头寸(但这种逆着流行趋势方向做交易的策略可能招致危险，且常常要付出高昂的代价)。如图 26－3－3 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

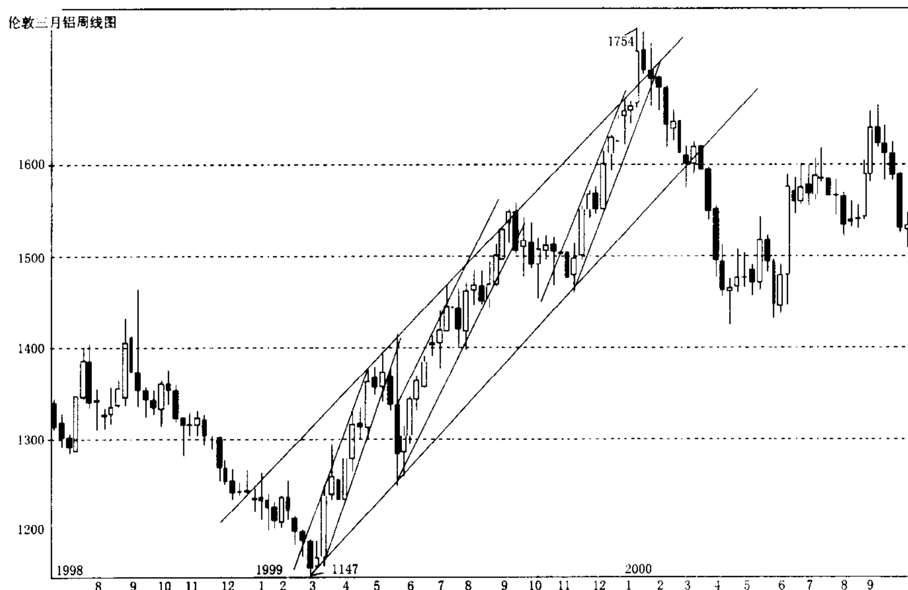


图 26—3—3　伦敦铝上升通道图

更积极的交易商甚至有可能利用通道线来建立与趋势方向相反的空头头寸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十七章
道氏理论对投资个别股票的帮助及道氏10法

一个保守而资金雄厚的投资者，会更重视安全性，而不是最大的获利数值。他通常可以将各种信息，以及旺季发行的"蓝筹股"做一个全面而彻底的罗列，然后在一轮牛市开始时大量买进，从而保证其投资的安全。他的做法有时会比其他人正确，有时也可能"失手"，但由于以价值分析为基础，平均下来将会得到一个相当满意的结果。如果我们知道在任意一段时间里如何选择购进当时最有价值的股票，又在其开始贬值之前把握机会果断出仓，转手他人，结果就会更好。

第一节　道·琼斯平均指数的成分是道氏的价值投资组合

一、道氏的"价值投资组合"

道氏指出："工业生产的发展最终影响整个国民经济的成长，它是驱动股市前进的根本动力。"虽然道·琼斯工业指数中也包括像摩根银行(J. P. Mogen,JPM)一类的金融公司、像希尔斯(Sears)一类的服务公司，甚至像麦当劳快餐店(McDonald's,MCD)一类的消费公司，但它基本上是以工业生产公司和机械制造行业为主。而道·琼斯运输指数，顾名思义主要包括各种类型的运输公司。工业生产公司需要运输公司的服务才能够把生产出来的产品运送到四面八方，最终完成从生产到消费的全过程。因此，只有当生产公司和运输公司同时获利赚钱、前景良好时，才说明工业生产乃至整个国民经济真正得到了发展和成长。反映在制度上，就是只有当工业指数与运输指数携手并进、同创新高时，才为兴市的到来奠定了坚实的基础。反之，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当经济萧条和企业萎缩导致二者亦步亦趋、同达新低时，衰市降临则是毋庸置疑的、难以避免的。

从上面的介绍中我们可以看出，道氏理论主要是一种把握股市整体运动趋势的理论。由于它诞生之际的华尔街还没有真正对股市运动规律提出解释的有科学价值的学说，所以它的出现被投资者们视为一大法宝，许多人都用它来衡量股市的强势和弱势，从而决定自己的投资抉择。事实上，道氏理论是 20 世纪之初关于股市运动规律的唯一学说，而道·琼斯工业指数也是衡量华尔街状态的唯一指数。

尽管它是完全简单的技术性的，观察的对象主要是股市本身的行为（通常用指数来表达），并不是根据基本分析人士所依靠的商业统计材料，但并不能说道氏理论观察的仅仅是股市本身的行为。道氏从来就没说过买股票可以忽略基本因素，从道氏选股的对象可以看出，道氏非常重视价值，只是相关的价值理论当时还没有被提出来，因此道氏研究股市的行为也可以理解成研究价值的替代品。

二、道·琼斯行业分类法

对上市公司进行行业分析，首先就要对上市公司进行行业分类，道·琼斯分类法就是最著名的分类方法之一。道·琼斯分类法是在 19 世纪末为选取在纽约证券交易所上市的有代表性的股票而对各公司进行的分类，是证券指数统计中最常用的分类方法之一。

道·琼斯分类法将大多数股票分为三类：工业、运输业和公用事业，然后选取有代表性的股票。虽然入选的股票并不包括这类产业中的全部股票，但所选择的这些股票足以表明产业的一种趋势。

在道·琼斯指数中，工业类股票选取了工业部门的 30 家公司，例如包括了采掘业、制造业和商业。这些产业有些扩张，有些则下降；有些增长率超过国民生产总值的增长率，还有一些的增长率低于国民生产总值的增长率。运输业包括了航空、铁路、汽车运输和航运业。作为计算道·琼斯股价指数的股票类别，公用事业的增长率一般是稳定的，公用事业类主要包括电话公司、煤气公司和电力公司。

三、依据道氏理论的选股原则选择股票

从道氏的"价值观"这个角度讲，道氏理论对于个股的选择也是有帮助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。因为道氏在设计指数的时候已经制定了选股原则，那就是选择具有长期投资价值的股票。从通常意义上讲，就选择具有投资价值的股票而言，这已经不属于技术分析的范畴了。所以，投资者在进入股票市场进行股票投资的关键是：首先要选取有价值并且有增值能力的优质股票，还要分析时势，如经济气候、利率的趋向、科技的发展、企业的盈利能力、股票市价相对于企业的盈利状况、企业派息的政策等等；然后再配合技术分析进行投资。随着工业和制造业公司的重要性逐渐超过铁路公司，在 1896 年 5 月 26 日终于形成了 12 种股票为基础的道·琼斯工业平均指数，如下表所示。

1896 年 5 月 26 日的道·琼斯工业平均指数

1896 年	1916 年	1928 年	1997 年		
			道氏公司	价格权数 %	市场价值权数 %
美国棉籽油公司	美国甜菜糖公司	联合化学公司	联合信号公司	4.11	1.33
美国糖业公司	美国制罐公司	美国制罐公司	美国铝业公司	3.97	0.79
美国烟草公司	美国汽车及铸造公司	美国熔炼公司	美国捷动公司	3.80	2.05
芝加哥天然气公司	美国机车公司	美国糖业公司	AT&T	1.90	3.53
蒸馏与家畜养殖公司	美国熔炼公司	美国烟草公司	波音公司	2.62	3.02
通用电气公司	美国糖业公司	大西洋精炼公司	Caterpillar	2.70	1.17
拉克雷德天然气公司	美国电报电话公司	贝利恒钢铁公司	谢夫伦公司	3.72	2.79
国民铅业公司	阿纳康达铜业公司	克莱斯勒公司	可口可乐公司	2.85	8.09
北美公司	鲍德温机车公司	通用电气公司	杜邦公司	2.94	3.81
田纳西煤钢公司	中央皮具公司	通用汽车公司	柯达公司	3.27	1.22
美国皮革公司（优先股）	通用电气公司	通用铁路信号公司	埃克森公司	3.04	8.63
美国橡胶公司	古德里奇公司	古德里奇公司	通用电气公司	3.15	11.78
	斯达德贝克公司	国际收割机公司	通用汽车公司	3.15	2.59
	共和钢铁公司	国际镍业公司	固特异公司	2.95	0.53
	德州公司	麦克卡车公司	惠普公司	3.09	3.60
	美国橡胶公司	纳旋汽车公司	IBM	4.92	5.54
	美国钢铁公司	北美公司	国际纸业公司	2.57	0.89

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

1896 年	1916 年	1928 年	1997 年		
			道氏公司	价格权数 %	市场价值权数 %
	犹他铜业公司	派拉蒙传播公司	J・P 摩根公司	5.27	1.08
	西屋电气公司	邮政公司	约翰逊父子公司	2.76	4.21
	西部联盟公司	无线电公司	麦当劳公司	2.21	1.74
		希尔斯百货公司	默克公司	4.54	6.28
		纽约标准石油公司	明尼苏达矿业公司	4.37	2.08
		得州公司	菲利浦・莫里斯公司	2.11	5.85
		得克萨斯湾硫磺公司	宝洁公司	6.34	4.91
		联合碳化物公司	希尔斯百货公司	2.68	1.20
		美国钢铁公司	旅行者集团	3.21%	2.36
		维克多对讲机公司	联合碳化物公司	2.46	0.35
		西屋电气公司	联合技术公司	3.78	1.02
		伍尔沃斯公司	沃尔・马特公司	1.80	4.66
		赖特航运公司	沃尔特・迪斯尼公司	3.72	2.88

早期道氏选入指数的股票主要集中于商业制造业，如棉花、糖、烟草、铅、皮革和橡胶等。在最初的 12 家公司中有 6 家基本保持着原来的形式，但是能在道・琼斯工业平均指数中保持着席位又没有改变公司名称的只有一家——全世界市场价值最高的通用电气公司。而通用电器的创始人就是我们所熟知的大发明家爱迪生，从这一点也可以说明创新的价值。

那么最初的 12 种道氏工业股票情况到底如何呢？两种股票（通用电气公司和拉克雷德公司）保留了原来的名称（和行业），五种股票（美国棉籽油公司、美国烟草公司、芝加哥天然气公司、国民铅业公司和北美公司）在原来的行业发展成大的公众持有型公司，一种股票（田纳西煤钢公司）被美国钢铁公司吞并，还有两种股票（美国糖业公司和美国橡胶公司）都在 20 世纪 80 年代转为私人所有。让人吃惊的是，只有一种股票（蒸馏和家畜养殖公司）改变了自己的产品类别（从酒类转向石油化学制品，同时也生产乙醇），也只有一种股票（美国皮革公司）遭受了破产清算的命运。以下是最初 12 种股票的发展历史：

1. 美国棉籽油公司在 1923 年变为最佳食品公司，1958 年更名为谷物制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品精炼公司，最终在1969年变为CPC国际食品公司——在58个国家设有经营机构的大食品公司。它目前的市场价值是122亿美元。

2. 美国糖业公司在1970年更名为美国之星公司，并于1984年转为私人所有。它目前生产和销售便携式电动工具。

3. 美国烟草公司在1969年更名为美国品牌公司(AMB)，成为一个国际消费品控股公司，其主要产品是烟草、酒类、办公用品和家庭用品。目前的市场价值是92亿美元。

4. 芝加哥天然气公司在1897年更名为人民天然气光学和可乐公司，1980年再次更名为人民能源公司(PGL)。目前的市场价值为12亿美元。在1997年5月以前一直是道·琼斯公用事业平均指数中的成员。

5. 蒸馏和家畜养殖公司先后更名为美国精神制造公司和制酒者证券公司。在禁酒令通过两个月以后，它改变了公司章程，更名为美国食品公司，后又变为国民制酒者和化学公司。1989年，它再次成为石油化学品和丙烷的主要生产者——量子化学公司。由于面临破产，它又被英美两国的跨国集团汉森PLC公司以34亿美元的价格收购。1996年10月，它被后者分离出来，变成了千年化学公司(MCH)。目前的市场价值为14亿美元。

6. 通用电气公司(GE)成立于1892年，是唯一一个至今仍保留在道·琼斯工业平均指数中的股票。这家巨大的制造业和传媒业集团控制着NBC，1997年的市场价值为世界第一，达到了3400亿美元。这里所说的市场价值是根据销售额计算的，世界最大的私人公司是通用汽车公司，但是若根据市场资本价值计算，它甚至不能排在前20名之内。

7. 拉克雷德公司保留了原来的名字，目前在圣路易斯地区分销天然气，市场价值为3.9亿美元。

8. 国民铅业公司(NL)在1971年更名为NL工业公司，生产二氧化钛和特种化学品，目前的市场价值为6.4亿美元。

9. 北美公司在1956年更名为联合电业公司，为密苏里和伊利诺斯提供电力，市场价值为37亿美元。

10. 田纳西煤钢公司在1907年被美国钢铁公司吞并，现在是美国钢铁集团的X股，市场价值为26亿美元。

11. 美国皮革公司曾经是20世纪初最大的皮鞋生产者之一，它在1909年是美国第七大公司。在1952年清算解体。股东当时得到每股1.5美元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本并以1∶1的比例得到此前兼并的凯塔石油和天然气公司的股票。但是，凯塔公司的资产在1955年被总裁洛维尔·比莱尔席卷一空，他后来逃到巴西以躲避美国当局。美国皮革公司的股票最终变得一文不值。

12. 美国橡胶公司在1961年更名为Uniroyal公司，1985年转为私人所有。

实际上，最初被选用的公司几乎都发展为成功的大公司，即使那些后来被指数放弃的公司也不例外。这足以说明道氏的独具慧眼。

由于价值观的不同，所以从某种角度上看，道·琼斯指数的指标股并不是最好的，不过《华尔街日报》的责任编辑对确定选择股票的原则负主要责任。尽管它是完全简单的技术性的，主要观察的对象是股市本身的行为（通常用指数来表达），并不是根据基本分析人士所依靠的商业统计材料，但并不能说道氏观察的仅仅是股市本身的行为。道氏理论研究的基础对象是股票指数，但作为理论基础的基础是股票指数代表总体股票的价值。这说明道氏理论不仅仅是技术分析的鼻祖。这也是笔者将名书定为《道氏理论——股票市场分析的基石》的原由。

如果运用于市场整体而不是某种或少数股票的情况，道氏的预测在牛市自始至终都是非常正确的。他正确地抓住了价格向价值调整的这个本质问题。他不但建立理论基础，还身体力行分析价值。他曾经在一篇发表于1902年7月的论断性文章中预言："价格正在超过价值，数月之后市场将会预期铁路收益下降，大工业集团的发展至少会减慢，其他部门的交易也将萎缩。"后来出现的所有市场运动（上升或者下降）都已经证明了他的理论的价值。遗憾的是，不久之后，伟大的道氏就离开了人世。

当道氏在1902年下半年去世时，平均指数使用的20种工业股票中只有6种被采用，而且当时使用的全部工业股票也只有12种。在1895年以前，找到足够的有代表性并持续活跃的工业股票以构成平均指数是根本不可能的。我们知道，两种平均指数相互纠正、相互印证是非常重要的，不过旧的平均指数不具有现在这种双重形式的优势。由于当时缺少足够的持续活跃的股票，而不得不把西部联合公司归入铁路板块之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 道氏理论的选股策略

我们假设投资者已经考虑过基本运动的特点和股票市场的趋势，那么他的下一步就是选择股票。而没有耐心的小投资者不会费心去了解自己打算用小额资本去冒险的股票的情况。

一、应以选择大型高价值蓝筹股进行长期投资为主

在牛市和熊市的各时期中，不同种类的股票有不同的反应的根本原因在于价值不同。高价蓝筹股之所以保持高价就是由于价值在不断提升，在熊市中只不过是价格低于价值的阶段，而在牛市中低于价值的部分得到了补偿，因此总体价格保持上涨。由于资本具有逐利的本性，所以资金向利润最佳的行业或企业流动。因此，优质股票的价值增长远大于价格的增长。

所以站在投资的立场来看，投资者应以大型高价蓝筹股票为主。至于低价股，一些没有实力的股票，我们不能排除在一定阶段会有不错的上涨空间，但长期不会有良好的表现，因此只能作为投机者进行投机的对象，而不是作为投资增值的对象。尽管长期持有具有高价值的股票可以确保赢利，但更好的收益还要依靠投资者按照趋势发展各个阶段的性质进行投资战略设计。

在牛市中，除了牛市中整体股市的最后上涨阶段，在其他各期当中，大型高价蓝筹股上升幅度都会更多，比低价股和小型股更有保障。低价股一般都要等到牛市第三期以后，或者最后阶段才会全面上升，在牛市第一期和第二期却迟迟未有升幅。相反，在熊市中，蓝筹股跌幅较少，而低价股、小型股跌幅较多。

优质公司的关键是长期稳定地增长，道·琼斯指数一百多年的历史告诉我们，能经受历史考验的好公司并不多，多少公司几度辉煌，但都不过是夜空中的流星。因此，一旦选中优质的股票一定要以长期投资为主。

二、狩猎买进长期投资价值的股票

激进的交易者们会找寻一种趋势反转的早期信号。如果我们能够较早加入这一行列，随着趋势在接下来的几个星期或者几个月的发展，我们就能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够获得丰厚的收益。这是狩猎买进的一种形式。

狩猎买进或者寻求下降趋势的底部，通常会受到有经验的交易者和专业基金经理人的贬低和批评。他们认为这种方法不可能一直取得成功。投资顾问们经常会拿他们在这种情况下的糟糕表现作为证据，如果他们都不能够取得成功，那么对于一般的家庭投资者来说也是没有什么希望的。

但他们的这些陈述无疑是虚假的，因为投资行业在试图寻求价值发现或者寻求下降趋势的底部上花费了大量的时间、金钱和精力。价值投资被用来概括在市场上的其他人发现之前就用低价格买进好的公司股票的行为。

如果我们能够认识到，所有人都喜欢寻求低价格的股票，这将是非常有用的。正如任何本来还是很高价格的股票以低价买进很具有吸引力一样，低价格的重量级股票最具有吸引力。因为所有人都喜欢低价格的股票，在市场上，这意味着我们必须努力去搜寻。大多数人不会停止这样做，所以有必要学习怎样更高效和更安全地搜寻。这来自于对股票特性的更好理解。

寻求低价格股票的基本原则是：尝试在尽可能靠近一个下降趋势的底部，并且即将开始一次新的上涨趋势的时候购买股票。当然这里所说的低价格是一个相对概念，而不是绝对的低价格股票，因为真正的低价格股票往往不是有价值的股票。这不仅要具备时机选择能力，还要有出色的识别能力。

三、短线投机可以在不同时期选择不同股票

作为利益最大化的手段，可以适当参与一些短线投机。通过价值分析给我们提供了一个重要信息：不同种类的股票，在牛市、熊市当中会有不同的升跌幅。因此，如果做短线投机炒股票，则应该在不同时期选择不同的股票。如果做短线投机，即低价买进，待更高价位时卖出，则需要掌握以下原则：

1. 大型高价蓝筹股在牛市第一期升幅比低价股要高。如果在牛市第一期，做短线投机买入的是一些低价股，可能会失望而归。这时买入高价股可能会有更可观的回报。

2. 如果在牛市第二期，买入一些中价实力股，比持有大蓝筹股回报可能会更高。

3. 短线投机，应趁价位正在上升，大势处在牛市第三期，仍然未出现股灾时，买入一些小型低价股。这类股票会在牛市第三期升幅最多，随时上升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数倍。不过，投资者当然不可以持有过久，否则牛市第三期一旦完结，熊市一旦来临，就会走避不及导致血本无归。

4. 在熊市，本来是不宜买入股票的。在熊市第一期，所有股票会大跌，更加不应该考虑买入股票的问题。但在熊市第一期后的反弹期，这时的反弹主要集中于高价蓝筹股。所以如果做短线的话，在熊市的反弹期可以买入实力的高价蓝筹股，而其他股票一律无须考虑。

5. 短线希望有回报的话，在熊市第三期完结之时，就应该买入高价蓝筹股，待牛市第一期出现大势回升之时，蓝筹股已经有不俗的回报了。熊市第三期是一个大跌的时期，但大跌之后，很快就会到牛市第一期。在熊市第三期将尽之时，正是入市时机。但这时一定要买入大型高价蓝筹股票，因为小型低价股等只会在牛市第三期才会炒起。而在熊市第三期完结之时买入低价股，等到牛市第三期才可能炒起来，等的时间会很久。

四、利用相对强度选择投资品种

相对强度的概念，最初是由雷亚提出的，刊登于1932年《巴伦氏杂志》的一篇文章中。当时，他并没有采用“相对强度”的名词，而称此为“股票的习性与相互对照的绩效表现”。相对强度是指一支股票与一群股票或大盘指数之间的比率关系。不过这种关系也可以存在于一群股票与另一群范围更广的股票或大盘指数之间。利用相对力度的概念，通过不同股票（或不同市场的商品）之间的差价或比价关系，可以帮助我们投资选股。

雷亚的本意是，你如果希望买进一支股票，你应该根据相对强度指标买进一支最强劲的股票。道·琼斯工业指数创新高时，要寻找在同一天或稍早也创新高的股票。这些便是最强劲的股票——市场领涨股。

如果市场处于牛市中，这些股票便是你应该买进的对象。相对强度较高的股票，它们的上涨速度会快于其他的股票。需要注意的是，投资者不要在创新高的时候买进。你必须等待回档，在回调中买进，因为它们迅速回升的机会较高。

在市场的顶部附近准备卖空的时候，不可选择相对强度较高的股票，因为万一判断错误，损失将十分惨重。如果卖就要卖空最弱势的股票，因为它们的下档空间非常有限。最好卖空相对强度适中的股票，因为万一你判断错误，受伤的程度不会太过严重，如果判断正确，你还是有相当不错的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖空强势股的时机是：当“工业指数”与“运输指数”都已经呈现中期或长期顶部的时候，而且有趋势变动的顶部形态加以确认。这是在短期内迅速获利的理想时机，因为当你确认强势股的顶部出现之后，如果行情持续下滑，很可能会出现一至三天的恐慌性暴跌走势。在这类交易中，最好迅速获利了结，因为许多买盘基于先前展现的相对强势而在低档准备接手，所以它们往往会迅速反弹。

第三节　道氏 10 法

一、以股票指数为依据进行选股投资

投资的基本原则是：选择具备升值能力，同时股票市场价格低于股票价值一定程度的股票。投资者在众多的股票当中要做到这一点不太容易。有一种指责由来已久，说没人能真正买卖平均价格指数，这完全正确，还说道氏理论并未说明何种股票当买或何种股票当卖。其实，道氏理论是以技术性的方式指示基本运动的走向，这一点至关重要。尽管道氏理论不会、也不能告诉你具体该买进何种股票，不过大多数的个别股票走势都与股票指数的基本运动大体一致。

从实际交易者的角度来看，我们所论及的道氏理论显然存在一些“缺陷”。但这一所谓的“缺陷”实际上正是道氏理论正确的根本，也就是说，道氏理论并不具体指导我们去买卖何种股票，但也并不是说我们无法根据道氏理论买进或抛出股票。“指数”正为我们选择股票提供了一个很好的选股范围，因为指标股已经是经过“精心”挑选出来的具有一定投资价值的股票。因此，以指标股作为投资组合正是目前国外许多基金的流行做法。因此，在指标股中选择股票是一个便捷的方法。道氏 10 法就是一种流行的方法。

道氏 10 法建议投资者买进道·琼斯工业平均指数中收益最高的十种股票，它被认为是有史以来最成功的投资方法之一。尽管到底是谁发明的，无从考证，但是《华盛顿邮报》的詹姆斯·格拉斯曼认为，是克利夫兰的投资顾问和作家约翰·斯莱特在 20 世纪 80 年代发明了道氏 10 法。在 1992 年出版的《股利投资者》一书中，作者哈维·C·诺尔斯三世和达蒙·H·佩蒂分析了这种方法，并对它推崇备至。迈克尔·奥希金斯和约翰·道恩斯在《打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

败市场》中也提出了同样的观点。

道氏 10 法背后的理论基础是“价值投资”。价值投资者是一种不按常规行事的人，他们认为关于市场和个别股票的乐观和悲观情绪经常是不正确的，因此买进失宠的股票才是成功的方法。由于公司很少降低现金股利，因此股利收益高的股票通常也是价格下跌而且不受投资者欢迎的股票。由于这个原因，道氏 10 法也经常被称为“道氏的杂货铺”。

表 27－3－1 分别列举了投资于道氏 10 法、道・琼斯平均指数和 S&P 500 指数的年复合收益率。道氏 10 法的成绩在 1928 年以来整个期间内一直很出色，它的平均复合收益率是 13.21%，比使用同样加权方法的道・琼斯平均指数高出 1.81%，更比 S&P 500 指数高出 2.57%。

表 27—3—1　道氏 10 法与标准方法复合收益率(%)(括号内为标准差)

年份	道氏 10 法	道・琼斯指数	S&P 500 指数
1928—1997	13.21(22.2)	11.40(22.7)	10.64(20.4)
1940—1997	15.91(18.3)	12.71(16.4)	12.46(16.7)
1970—1997	18.04(15.8)	13.75(16.2)	12.83(16.2)
1930—1939	－1.04	2.23	－0.05
1940—1949	12.62	9.73	9.17
1950—1959	20.83	19.24	19.35
1960—1969	9.18	6.66	7.81
1970—1979	13.32	6.79	5.86
1980—1989	21.78	18.59	17.55
1990—1997	19.45	16.83	16.57

除去 30 年代，道氏 10 法的成绩在每个十年中都超过了后两者；在 1939 年以后，它的收益率平均每年比道・琼斯平均指数高出 3.26%，更比 S&P 500 指数高出 3.7%。在 30 年代末以来的 58 年中，道氏 10 法打败过道・琼斯平均指数 43 次；在剩下的 15 年中有 9 年它的收益率低于后者不足 2 个百分点。这个差额只有 3 年超过了 5 个百分点，1953 年的情况最糟糕，它比道・琼斯平均指数低 11 个百分点。与此相对应，道氏 10 法超过道・琼斯平均指数 10 个百分点以上的情况出现过 8 次。

你或许认为这种出色的收益率伴随着更高的风险，然而事实却与此相反。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏10法年收益的标准差实际上低于道·琼斯平均指数，只比S&P 500指数略高。道氏10法在1973—1974年的熊市中表现得尤其出色，当时道·琼斯平均指数下跌了26.5%，S&P 500指数下跌了37.3%，而它却上涨了2.9%！

道氏10法为什么会成功呢？原因有两点：首先也是最重要的一点是因为价值型方法以许多优秀的"幸存者"公司为基础；其次是高股利策略。

在数学上可以证明，选择价值下跌的股票的非正常方法更可能在"幸存者"公司身上取得成功而不是相反。如果你决定买进的公司将被人遗忘，这种非正常方法也是无效的；但是道·琼斯平均指数中的公司几乎永远不会遇到这种情况，因为它们被选中的基础正是它们的优越性。

自道氏以来，负责为道·琼斯工业平均指数选择公司的编辑们似乎的确具有一种超乎常人的选择能力。道·琼斯工业平均指数的收益率甚至超过了难以战胜的S&P 500指数。虽然前面曾经提到，1896年最初的12种股票中只有一种至今仍保留在道·琼斯平均指数中，但是从整体上看即使是被放弃的股票的业绩通常也高于取代它的股票。

表27-3-2列举了几种与道氏10法有关的股票组合自1970年以来的业绩。由前4年损失最大的10种道氏股票组成的投资组合实现了每年16.6%的收益率(研究者通常把4年作为揭示这种非正常投资方法特征的最佳时间)，而只选择前一年遭受损失的股票则没有什么效果，它们在长期中的收益正好与道·琼斯平均指数持平。

表27—3—2 分析道氏10法在1970—1997年间的收益率

投资组合	历史收益率(%)	高于道氏30种股票的收益率(%)
权数均等的道30种股票	13.7	N/A
权数均等的道10种股票	18.0	4.3
S&P 500指数	12.8	-0.9
道氏股票中的"落水狗"(前一年亏损)	13.7	0.0
道氏股票中的"落水狗"(前4年亏损)	16.6	2.9
道氏10种股票1月份的收益率	15.4	1.7
股利率前50位的大股票(10亿美元以上除公用事业股以外)	14.9	1.2

股利高的大股票的确能比股利低的大股票带来更高的收益率，这是道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

氏 10 法取得成功的第二个原因。詹姆斯·奥绍尼西曾经指出，股利最高的 50 种股票(公用事业股票除外)在 1970 年以来的平均年收益率为 14.9%，比同期的道·琼斯平均指数高出 1 个百分点以上。股利收入的税率高于资本收益虽然是高股利股票的收益更高的原因之一，然而高股利收入只是道氏 10 法取得成功的一个次要原因。

由于目前美国证券交易委员会(SEC)要求开放型共同基金必须持有 10 种以上的股票，因此不存在完全根据道氏 10 法经营的共同基金，但是某些共同基金是根据 S&P 500 指数再加上道氏 10 法来经营的。

值得借鉴的是，我们可以从指标股当中选取符合我们自己投资理念的、优质的股票进行投资。不过，真正优质的股票是非常少的，是非常稀缺的，一旦选中之后一定要坚定信心，长期持有。

二、如何应用道氏 10 法

应用道氏 10 法的基本方法有两种：你可以独自买进股利收入最高的道氏股票，也可以从经纪人公司手中以单位投资信托的形式买进它们。后者应用起来更方便，但是它的费用有时可能高达资产价值的 2%甚至更多，很可能会使这种方法的历史优势丧失殆尽。

必须说明的一点是，道氏 10 法有 1 月份的成绩最好的说法。如果仅在这个月中使用这种方法，你的年收益率也会比道·琼斯平均指数高 1.7%。出现这种情况的原因目前还不清楚，大的价值型股票在 1 月份的收益也多，而道氏 10 法中的股票基本上都属于这种类型。因此，在年终前根据道氏 10 法买进股票将是明智的选择。

最后还要提醒一点：根据道氏 10 法进行的投资已达几十亿美元，专业人士还在期待着再投资几十亿美元，而且这种方法目前已被应用于其他国家指数之中。货币的流入可能会促使这些股票的价格上涨，从而在今后使道氏 10 法或类似方法的优势明显削弱。请记住：历史收益(以及历史风险)可能会由于投资者努力利用其优势而发生变化。

这里介绍的道氏 10 法并非是让投资者教条地利用它，而是通过对道氏 10 法的借鉴，我们从股票指数的成分中方便地挑选优质股票，还可以方便地利用股票指数对个别股票进行相互验证。特别是股票指数期货推出后，更可以为自己长期持有的股票进行套期保值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十八章 如何根据道氏理论投资实战

第一节 建立正确的投资理念

道氏理论的缔造者们十分注重对投资理念的总结，特别是对于失败的投资者的心态进行剖析，这是由于投资的成功不仅仅是技术分析的水平问题，更重要的是要有正确的投资理念和良好的心态。

一、对三个趋势的分析，既要长期投资优质股票又要短期回避风险

由于市场的趋势具有三重性，也就是市场趋势由基本运动、次级运动和日常波动组成，因此在分析趋势时必须对长期、中期和短期的趋势进行分析预测，并分别得出长期、中期和短期趋势走向的结论。根据趋势分析和形态分析检测市场是否处于转折点，同时通过各种压力线和阻力线来确定市场是否处于重要位置，并确定这些位置。在进行趋势分析时还可以兼容其他技术分析方法和指标，如移动平均线，以便于对市场的趋势有一个验证。

由于市场中的投机行为，使得中、短期的行情会出现较大波动，因此投资者要有办法规避次级运动带来的风险。对于大部分投资者来说，投资的风险主要来自于次级运动。因此，利用相互验证原则对于识别次级运动就非常必要了。在日常波动中，平均指数对于个股的投机活动具有很强的欺骗性。

在有股指期货的帮助下，投资者能够在股票市场长期对优质股票投资的同时，利用股指期货的保值操作对短期的风险进行回避。但必须要知道的是，如果仅仅对股指期货进行投机性交易风险是非常大的，特别是卖空交易。巴菲特说："卖空交易没有任何罪过，但如果你以 20 美元的价格买入某

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样东西，你的损失最多也就是20美元，但如果你在20美元的价格卖空，那承担的风险将是无限的。”

二、首先要建立在长期投资的基础上

要以确立基本运动、追随基本运动为主，因为只有基本运动才能被正确地预测出来。在确立基本运动之后还要进行验证，否则基本运动不能确定。

尽管预先确定任何基本运动的长度是不可能的，但是根据运动和反运动的法则，它走的越远，这种反作用就越大，从而根据这种反作用成功地进行交易的确定性也越大。在市场上的表现是，市场在一个相当长的时期内前进和衰退的天数是大体相当的。如果出现了一个连续前进的时期，几乎必然会出现一个相应的衰退时期与之保持平衡。

所谓长期投资就是建立在跟随基本运动的原则上。请务必记住道氏的一段话。在1901年7月11日《华尔街日报》的社论中道氏写道：“一个人无论资本是多是少，如果他希望在股票交易中得到的回报是每年12%，而不是每周50%，那么从长期来看他的结果要好得多。每个人在个人经历中都明白这个道理，但是那些在经营商店、工厂或房地产时小心谨慎的人却似乎认为，在股票交易中应该采用完全不同的方法。世上没有比这更荒唐的想法了。”

三、正确的投资需要正确的预测，正确的预测将会有利于投资

有关市场指数所具备的预先反映或经济预测的功能，并没有什么神秘之处。投资者(长期持有证券与其他交易工具的人们)会利用股票市场与其他交易场所，将资本分配至他们认为最有利的个别股票、商品以及其他金融交易工具。他们会根据过去绩效、未来展望、个人偏好以及未来的预期等因素来作评估，然后配置他们的经济资源。结果，最能够预测消费者(这是指最广义的消费者而言，包括资本、批发与零售市场的消费者)未来需求的投资者与企业将得以生存，并获得最多的利润。正确的投资将获得报酬，错误的投资将蒙受损失。

一般的市场参与者如果不能正确预期未来的经济活动，财富将持续减少。然而，事实上，一般的股票交易者可以适当地预测未来的经济活动，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使股票价格的走势循环，领先于经济循环的变动。两者在时间上的落差，来自于股票市场具有流动性，而经济的调整则不具备这种流动性，因为资金与存货之间的转换性较为有限。

通过金融市场，投机者与投资者的行为结果，通常会扩张有利的活动，局限不利的活动。他们的行为无法改变过去的事实，也无法解决既有资金转换性有限的问题，但他们通常确实可以防止对自己不利现象的发生。市场指数的变动仅是反映这种程序。

四、要了解自己对风险的理解

一个人参与股票交易是投资还是投机，完全要看他对风险的理解而定。如果他对自己的分析、判断很有信心，他就可以对眼前的、短期的风险置之不理，或者说他可以承担短期的风险，那么他的行为就是投资；如果他对自己的判断信心不足，而对眼前的风险就只能采取止损，或者说他不能承担短期的风险，他只能进行投机。当短期的风险过去后，迎来的将是巨大利润，这是投资的大部分结果；当止损之后，又没能及时再入市，将错过可以得到的利润，这就是投机的大部分结果。因此，笔者认为，投资是一种能承担更大风险的投机，不必过分拘泥于投资与投机的争执。

如果你无法承受短期风险，又擅长迅速作出决定捕捉短期利润，并且能够利用止损控制风险，尽管止损属于投机性操作，你仍可能会成为一个很好的短期交易者。如果你擅长研究全部因素之后再采取行动，则可能做不好短线交易，而适于做长期投资。然而，在市场上多数人本适宜做长线的投资者却在做短线，而本适宜做短线的人却在做长线。因此，市场上的大多数人在亏损。

第二节 确定投资者参与交易的类型

一、自由交易

自由交易风格令交易者处于驾驶舱的位置。交易者依据道氏理论模型将他所偏好的指标集中起来，给每一个指标一个重要程度等级，然后基于交易者对指标阅读和交易信号的理解来作出决策。这就不可避免地涉及了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些主观判断，从而可能导致错误的产生。交易按照同样方式进行管理，这要求交易者有很高的自信程度。

二、趋势交易

趋势交易强调自由交易，它追求在延续期内获取显著的交易利润。华尔街有句名言："不要与趋势相对抗。"意思就是在股票投资中要顺势而为，看大势。**牛市中要坚持以持股为主，少做空；熊市则以卖空为主，少做多。**趋势交易处于所有交易过程的核心位置。趋势交易的目的是利用价格的稳步上涨从中获取资本增值。趋势交易能够带来很丰厚的收益，但是弱点在于进场和退出交易的延迟，与在趋势的最早起始点和最终终止点上作交易相比，会损失掉一些潜在利润和实际利润。

趋势交易依赖对于趋势本质、特征和强度的准确理解。趋势说明了价格移动的大体方向。我们完全可以利用简单的移动平均线对趋势加以判别。在这种情况下，牛市中，趋势交易通常是根据现有的短期平均价格一贯较大于长期平均价格来定义。

顺应基本运动是操作中要遵守的首要信条，只要移动平均线系统指明了大方向是上涨，我们一定要采取"逢底买入、逢高卖出"的操作方式，如果中期移动平均线系统表明下跌，当然"逢高卖出、逢底买入"。

激进的交易者试图预测一个趋势的转折点。那些进行突破交易的不是趋势交易者，就是淡出趋势的交易者。只要移动平均线系统没有出现掉头信号，坚持顺势操作，不盲目地"猜顶"、"猜底"是操作中减少风险、扩大收益最有效的手段。

保守的交易者更喜欢一直等到趋势强度被证实才进场，他们的目的是参与一个趋势并尽可能长时间地驾驭它，他们利用了一组完全不同的工具和指标集确信趋势中途入市的安全性和趋势延续的可能性。

三、系统交易

我们都会用到系统交易。这是对整个成功交易起到核心作用的交易机会和成功交易方法进行识别和运用的系统。在开发一套交易系统的时候，可以选择以道氏理论模型为基础做起，可以采用适合自己风格的特别方法，选择能令我们更有效地应用自己的交易风格的软件程序。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机械化的交易需要能够将人为干涉，也就是将主观行为尽可能多地从交易中剔除出去。特别是那些单纯依赖于数学关系的系统，即使在许多系统建立时，仍会有主观的人为输入来决定其最想得到的结果。

作为当今系统交易的代表就是程序化交易，程序化交易使得我们看到了基金操作的手法“够狠”。不过，我们不能盲目相信程序化交易。实际上，程序化交易所带给我们的真正意义是提高我们的执行力。

四、直觉交易

直觉交易是从经验发展而来的，不能和初学者的内心感觉相混淆。有经验的交易者会潜意识地认识到某些形态和市场模式。当他们面对市场时，他们根据多年的交易经验直觉地采取行动。这点需要有高度的自信和技巧来确信地处理交易。这些交易流程很难被解释。但是，多数交易者并不是仅仅依靠直觉就能成功地交易，因此他们总是在寻找清晰的入场和离场信号。

五、要按技术分析进行操作

首先利用道氏理论总结出的技术分析方法对市场走势进行分析。技术分析的真正意义就在于，通过分析图形与技术指标，然后根据投资者自己所确定的买入信号和卖出信号的原则。但信号是否正确还需要验证。技术操作就是当技术分析给出买入信号时就买入，当技术分析给出卖出信号时就卖出。在操作的时候应暂时不考虑账面盈亏。止损或止赢应当按照技术分析的结果进行。

这里需要注意三个重要事情：

1. 成功的秘诀在于当市场发生渐变时就参与趋势，不太成功的交易商一般选择的交易方式与其性格相左。因此，通过技术分析必须能够给出明确的买入信号或卖出信号。

2. 只按买卖信号做交易，不考虑账面盈亏。如果交易时账面出现赢利就按技术买卖信号执行，而账面出现亏损时则不按技术买卖信号执行，技术分析就失去其本身的意义，最终结果是账面出现更大的亏损。这是假技术派失败的原因。

3. 要在成熟的市场中交易。所谓成熟的市场就是具有一定的交易历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史，参与交易的投资者众多，市场规则比较规范的交易市场和交易品种。因为只有在成熟的市场中，其交易行为才比较规范，趋势走势和形态走势也非常标准。而在不成熟的市场，投资者将可能面临市场被人为任意操纵、交易规则和政策多变的风险。这是由于不成熟的市场带有很强的非市场因素，这是道氏理论所无能为力的事情。

第三节　市场机制和摩擦是绝大部分投资者亏损的原因

从股票市场的交易现象上看，绝大部分投资者是亏损的，也就是说市场中投资者的总体基本上是亏损的。这一现象主要从两方面来解释：一方面是股票市场机制；另一方面是市场有摩擦。

一、股票市场机制——零和规则

因为股票市场，甚至资本市场不同于生产性领域，其市场活动行为的本身无法创造价值。它只是一个利益不断再分配的场所。所有赢家的获利均全部来源于输家的亏损——短期内交易结果符合零和游戏规则。

这是资本市场的残酷无情，也正是资本市场的零和规则。这和生产、流通领域有着本质的不同，也就是说就短期而言，股市不会有双赢的局面产生。如果市场中没有了输家，市场的零和规则就无法继续进行，市场也就无法存在的。因此，市场必然会有某种机制让输家必然产生和持续存在，这就是股市的奇妙之处。

具体到资本市场和股价的运动上就体现为，如果人人都能完全认识清楚市场的基本运动，那么就没有人会成为输家。因此，市场总是要使绝大多数的人无法正确认识其基本运动，这需要对基本运动的性质、空间幅度、时间长度和规模等进行掩藏。这时次级运动的效力就发挥出来了，时常在基本运动的相反方向上出现次级运动，让你无法判别是否是基本运动已经运行完毕，市场就是这样不断重演着基本运动与次级运动，让投资者每次受骗或总有一次受骗而遭亏损。

而股票市场“零和博弈”的特征又通过次级运动得以保持。也就是说，次级运动的作用就是要使市场上只有少数人成为最终赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、市场摩擦

另一方面，不论是为赢家和输家服务的机构或个人都必须由输家来养活，由于这一消耗，使得输赢因此而永远无法平衡，市场总体的资产是被消耗的，这就是市场摩擦。因此，这就注定了大多数人必须赔钱亏损。但是这一点通常被“善意”地掩盖了。不过，我们还是应当对此有一个清醒的认识，因为这是导致市场总体亏损的根本原因之一。甚至可以说，没有市场摩擦就没有亏损，所以投资者应当把握大势机会，尽量减少入市次数。同时，尽量减小你的交易量。交易量过多表明你的资金在市场中的摩擦过大。

三、只有少数人成为最终赢家

投资大师们常把交易看成是概率游戏。一个投资者在一笔生意中赚了钱那是运气。如果你认为你在 10 次交易中应该输掉 7 次，只有另外三笔交易让你财源滚滚，那你的看法就接近交易大师了。所以必须小心管好自己的财产，不要让任何一笔损失扩大。

一开始你就必须知道这是一场游戏，不一定每战必胜，不要把输钱看做是错误。要自我感觉良好，我没有必要总是对的，我只要选准趋势就行了。保守派才是最大的赢家。出色的防守，控制风险，保守交易，在任何方面都尽心尽力是大师们生意兴隆之本。

避免从众心理，作出自己的独立判断。当每个人都能看清价格为何变动，那么机会在这种变动中就不会持续很久。交易大师具有独立决断的能力，不与别人讨论行情。很多人认为证明他们选择正确的交易部位远比赚钱更为重要。他们很固执己见。不过，交易大师对自己的选择并不自以为是，他们的观点也时常多变。

四、了解一些赔钱的方法

（一）胡乱咨询

《股市晴雨表》中有这样几段描写：“我们常见的是这样一种投机者，他们赔钱是因为忘了当初进入市场的原因。我认识一个这样的人，他问我对阿奇森铁路公司普通股有什么看法，于是我对他说明了这家公司的前景，说明利润率足以支付股利，并介绍了那个地区铁路的基本情况。他最后认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种股票(此处仅是举个例子)很便宜，并买进了一些。如果他向经纪人支付了足够的保证金或者立即付全款，并且对日常波动置之不理，他很可能会挣钱。但是他总喜欢听各种流言，尤其是那种关于'交易员抛售'、'国会调查'、'可怕的罢工'或'农作物歉收'的消息。他忘记了市场在确定股票的未来价值时已经考虑到任何可能性。一次小波动使他变得紧张起来，于是卖掉了股票并决定再也不征求我的看法了。我至少希望他如此，但是不幸得很，他没有。他又一次找到我，想看看我能否推翻他以别人的观点为依据得出的判断。"

(二)行动总是慢半拍

有人正确地告诉一名投机者即将出现一次迅速的运动，或许会使某种股票上涨 4 点。他发现这种股票一直很活跃，却没注意到他希望看到的 4 点中已经有 1.5 点在价格中表现出来了。在经过一些犹豫之后他还是买进了，而此时这次运动却已接近尾声。他先看到一点小利润，然后这个股票开始下跌——这次特殊运动已经结束了。当专业人士的注意力转向其他股票的时候，他的股票却在随市场运动，慢慢用利息吞食着投资。但是他仍然愚蠢地持有它，根本不知自己已经错过了机会，因此也就得到了一次实际上很便宜又很有意义的教训(如果他能理智地对待它)。这个投机者也忘记了自己最初购买股票的原因。如果他期望的特定运动没有实现，他应该确认损失或收回不令人满意的利润，等待下一次机会。但是大部分投机者都有一个毛病，即他们不仅记性不好，还缺少耐心。或许他们是要验证什么，但是等他们验证完了，实际上行情已经过去了。

(三)糟糕的小赌徒

糟糕的小赌徒们接受了华尔街的低级观念，试图用自己的小聪明对抗经过训练的大脑。他们的对手不仅包括投机者和股票交易所大厅中的专业交易员，还包括那些因工作需要而必须研究商业状况的人。这种赌徒是糟糕的失败者，经常表现得口若悬河。如果他能在初次冒险时就得到失败的教训，以至于华尔街阻止他成为赌徒，那么他和他的同类是很幸运的。如果股票市场充满了他这种人，华尔街绝对会变成赌博之地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 遵守安全区投资法

一、安全区的概念

任何交易者都甘冒风险而对此置之不理，但是道氏本人却从未想过要冒险。关于安全区的思想，准确地讲是由价值分析的鼻祖格雷厄姆提出的，他在一生中两次损失重大的记忆导致他强调下跌保护而不是上升潜力的投资方法。而这两次失败的记忆也是他在投资生涯中的一项负担。

格雷厄姆认为，对于一个被视为投资的证券来说，其本金必须有某种程度的安全性，并有满意的回报率。格雷厄姆解释说，所谓安全并非是说绝对安全，而是指在合理的条件下投资应不至于亏本。

格雷厄姆常提及两个投资原则：第一条原则是不要失败；第二条原则是不要忘记第一条原则。这种“不要失败”的哲学使格雷厄姆同时坚持安全空间的两种选股方法：第一种方法是以不超过公司净资产 2/3 的价格购买股票；第二种方法是购买市盈率低的股票。以不超过资产 2/3 的价格购买股票既符合格雷厄姆对现实的感觉，又满足了他对某种数学期望值的需要。如果股票价格低于每股净资产值，格雷厄姆认为投资该股票就存在收益的安全空间。格雷厄姆认为在安全区内投资是一种错不了的投资方法。他又着重强调这个方法是基于一组股票而不是基于单只股票。这种股票在熊市的底部非常普遍，在牛市期间则很稀少。他的这一组合思想非常符合道氏理论的市场是一个整体系统的思想。

在期货市场中，如果发现期货价格低于商品的成本，可以肯定此时就是在安全区内，投资者此刻买进，就基本运动级别的价格波动而言，几乎是一个 100%的赚钱机会。由于期货价格在现货价格的基础上，加上利息、仓储、运输、保管等杂费，所以通常要高于现货价。而期货价格如果低于成本将更是难得的机会，这种情况主要是由于投资者本着顺势而为的思想进行，同时市场在短期内出现过度投机操作造成的。此刻，投资者就不应再死守顺势而为原则不放，而应抓住这一难得的“安全”机会。另外要说明的是：任何一个原则都不可能是绝对的，只有在不同的情况把握不同的原则，才能立于不败之地，当然这一点也是很难做到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、只在安全区内入市

许多投资者认为做投资应当顺势而为，道理固然不错，但实际操做起来会遇到许多问题。趋势是否还能继续下去？目前是否处于趋势的转折点上？这是顺势而为者所苦恼的问题。因此，做金融投资仅仅知道顺势而为是远远不够的，还必须选择较好的价位入市才能既规避风险又有较好的收益。那么，如何才能选择较好的入市价位呢？笔者认为只有在安全区内（安全买入区、安全卖出区）才能选择较好的入市价位。

要想确定安全区就必须首先确定目前行情正处于什么趋势，这个前提确定之后，再选择超买区、超卖区入市。通常所说的趋势都是指基本运动，因此在确定基本运动时，应当用中长期技术指标来确定，而技术指标的超买、超卖通常是指短期技术指标的超买或超卖。因此，安全区可以这样确定：**在牛市中，中长期技术指标继续保持牛市格局的同时，短期技术指标处于严重超卖，此时价位处于安全买入区；在熊市中，中长期技术指标继续保持熊市格局的同时，短期技术指标处于严重超买，此时是安全卖出区。**投资者在安全买入区或安全卖出区入市，不但可以有很高的胜算率，而且也会有很好的收益。因此可以说，顺势当中有逆势，逆势当中有顺势，两者之间是相互对立统一的，否则投资者只会陷入追涨杀跌的困境。不过，到底采取哪些中长期和短期技术指标以及这些指标的参数，则要根据投资的品种及投资者需经过较长时间的摸索得出的经验才能确定。

三、安全区的特点

1. 在安全区内投资的最大特点是：比较容易设置止损并反败为胜。一般在安全买入区买进时，如果价位触及止损价位，此时的中长期技术指标也将由牛市格局变为熊市格局。同样，在安全卖出区卖出时，如果价位触及止损价位时，此时的中长期技术指标也将由熊市格局转为牛市。因此，投资者往往可以通过止损之后再反手交易的方法反败为胜。

2. 入市点位好，收益大。由于在安全区内，虽然短期技术指标超买或超卖，但长期走势并没有改变，仍然属于顺势而为，因此入市点位好收益也必然大。

以上只是用技术指标来确定安全区，投资者也可根据 K 线组合图形来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确定安全区,而且在安全区内入市也要能找到明确的买卖信号(不一定是获利的信号)。找到明确的入市点是技术派投资者的入市依据。在安全区内入市,不但可以顺势而为,而且入市点位好,既可以减小入市风险,也可以扩大投资收益。因此,投资者可将"只在安全区内入市"作为入市的一个重要原则之一。不过,要想真正有好的收益还需选择较好的出市点,这一点比起入市点更为重要。

四、做好投资计划资金管理,保持轻松心情

道氏指出:"投机者可以避免从一开始就陷入财务困境中,方法是把自己的交易限制在与资本相比较为合理的水平上。这个水平能为他保持清醒的判断力,能够在遭到损失后迅速退出来,或者在上涨时积累利润,或者把投资转向其他股票。一般来说,能够使他在得知自己的安全系数低得只能面对损失望而兴叹的时候仍然保持轻松无畏的面貌。"

首先要根据市场分析预测对基本运动的方向有一个确定,其次是根据基本运动确立投资的主体方向并确立投资总计划及资金分配方案,再根据次级运动确立投资计划,并根据日常波动确立捕捉出、入市点。当然这是一个十分专业而细致的工作,这里就不详细叙述了。

第五节　做一名合格的投资者

一、罕见的天才因其稀有而得到巨大的回报

任何罕见的天才都会因其稀有而得到巨大的回报。天赋是一个关键因素,巨额的财富来自于超人的智慧,这一点似乎并不被人们所承认。正像足球场上的射手总是比别人快一点,但这一点就是其与别人本质的不同。而认为市场就是赌场的业余人士从一开始就是错的。他总是患得患失,受到损失时继续持有股票,而当市场如其所愿上涨时却见好就收。业余人士妒忌投资者,认为他们的股票有问题,但是投资者的方法与他正好相反。无论投资者多么相信自己的判断,一旦市场提出不同意见或者不能证实他们的推断,他们会立即从中撤出。

投资者根据自己对价值的分析选择股票并研究市场运动。他总是根据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己的意图满怀信心地买进股票，如果市场运动不能如其所愿，他将毫不犹豫地承受上千股股票下跌的损失。在这种时候他总是认为，如果不退出股市而采取一种客观的态度，他就无法形成一个正确的判断。“聪明资金”与投资者手中的资金量没有必然的联系，不论你的资金量是多少，只要你的思想境界达到一定的高度，就会成为“聪明资金”。

二、不要抱怨

如果他是一名羊毛交易的经营者，售卖他在美国羊毛股票上的投资，或者如果他是一名银行家，自以为预见到国外的毁灭性竞争而出售美国钢铁公司的普通股票，那么他将认为自己的信息来源要比投机者的信息来源更好。投机者和他承担着同样的风险。投资者也经常是错的，但是他并不怨天尤人。有许多这样的投资者，从未听过他们在失败时发牢骚或者在胜利时夸夸其谈。

不成功的小投机者抱怨自己没有能力在股票市场中挣钱，却不知道真正的原因，于是他选择了一些专业性词汇，或者编造出“市场操纵者”以及“基金黑幕”之类的故事，以欺骗那些比他本人更不了解股票市场的人。他喜欢指责“专家”和“场内交易员”，他把这些人与赌场的管钱人视为同类，甚至认为他们还不如后者，因为他们的交易机会要大得多。拿场内交易员来说，或许应该指出，他们确实具有较小的优势，但这只是相对于那些想在活跃的市场中仅凭猜测而迅速获利的新手们而言的。

道氏的伟大成就，同时也深刻地启示了我们，真正能够赢得大成功的人，是绝对不会被艰难困苦的环境条件所限制，而无所作为的。总是将自己失败的原因归结为外在条件恶劣的人，是不会赢得真正的成功的。这不过是其为了安慰自己寻找的借口而已。切记，如果你投资炒股亏损，决非是因你所用的电脑设备不好或软件不先进。外在的条件恶劣，绝对不是你投资失败的真正原因。不从自己的功力、监盘实战技能等根本素质的欠缺上寻找失败的原因，哪怕你拥有了世界上最先进的电脑和最先进的软件，最终也同样还是会不断地失败和亏损的。

三、学会沉默

实际上，在“华尔街”真正成功的人都不是健谈的人。经验告诉他要把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

舌头放在牙齿之间，而且他根本就不擅长交际。在多数情况下，不成功的人也似乎无法对自己的失败保持沉默，因此他们会因为这个性格上的大缺陷而表现得很健谈。在习惯的指使下，他们总是说得太多而想得太少。

在市场中有人总是会对你说"我已经早就告诉过你，市场会这样了"，其实这种人是最不受欢迎的。不说并不等于你不知道。在中国历史上关于诗仙李白有一个千古之迷，就是李白一生写过无数首诗，可唯独没有一首诗是描写黄山的，而实际上那时李白也多次去过黄山，难道黄山之秀美就没有感动诗仙吗？后来还是郭沫若去过黄山后才揭开了谜底。黄山七十二峰，峰峰绝美，连诗仙也自认为自己功力不够，不敢妄加评判。黄山之美足以让诗仙保持沉默，由此笔者也想到很难看到股神巴菲特在推荐股票。当然，作为普通的投资者适当的交流信息、交流看法也无可厚非的，只是不必过于炫耀即可。

四、学会控制自己的情绪

在金融市场中，你将遇到你不曾遇到的情绪波动，尤其是当你持有大头寸时。出色的投资者必须找到一条控制自己情绪的途径。(1)自信；(2)豁达；(3)感觉良好；(4)内静外动是投资者的最佳状态。

五、要保持良好的身体

尽管在投资的过程中保持良好的心态非常重要，但绝对不是说可以忽视身体健康。道氏由于长期工作繁重，积劳成疾，英年早逝。这或许是道氏理论当年没能进一步完善的重要原因，这不能不说是道氏理论的重大损失。因为从继承人的许多理解上看，道氏的许多从实践中感悟出来的思想并没有得到发扬光大。况且包括汉密尔顿和雷亚在内也都是体弱多病，这对道氏理论的发展、完善都会有一定的影响。

实际上，要想真正在股票市场获得大的成功，也必须有一个健康的身体。有人问巴菲特如何才能赚到大钱，他说："活得足够长！"

笔者祝愿各位读者身体健康，投资成功！

道氏理论是股市投资的经典理论之一，也是华尔街最悠久的股市技术分析理论。它诞生于19世纪，已有一百多年的历史。自从它诞生之时起，人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们便对它的理论基础、分析方法及其应用条件进行了不断的探索和纷争，而其对股市的分析和解释有准确也有含混之处，致使这种纷争有时变得非常激烈。

或许生命真的来自大海，否则为什么大海会给我们那么多启示。要想对道氏理论有一个完整的理解，抓住道氏理论的精神实质，最好找一个有风的日子去看海，海浪随着潮起、潮落的运动将会给你启示，那便是道氏理论的精神所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一：

开山鼻祖——查尔斯·亨利·道

道氏是谁

道氏——查尔斯·亨利·道(Charles Henry Dow，1851—1902)，是美国经济学家和出版家。他是美国股市运动造诣最深的学者之一，是道氏理论的创始人，他被称之为股市投资的先驱和宗师是当之无愧的，其历史地位以及他对于金融投资发展所作出的杰出贡献也是首屈一指、举世公认的。

1851 年 11 月 6 日，道氏出生于美国东北部的新英格兰康涅狄格州的斯特灵(Sterling)的一个农夫的家庭。20 岁时他便开始了采访、编辑、撰稿评论的记者和编辑生涯，最初担任美国麻省一家共和党的编辑，先后为新英格兰地区的三家当地报刊撰写经济与金融方面的新闻和审计社论。他是一位经验丰富的新闻记者，早年曾得到萨缪尔·鲍尔斯的指导，后者是斯普林菲尔德《共和党人》杰出的编辑。

道氏聪明、自制而且极度保守，他对自己的事业了如指掌。无论公众对他讨论的热情多么高涨，他都能以法官般的冷静来思考任何事情。汉密尔顿说："我从未见过他发怒，不仅如此，我甚至从未见他激动过。"极度诚实和良好的感觉使他赢得了每一位华尔街人士的信任，而当时在金融领域几乎见不到几位胜任的报业人士，对金融业有深入了解的人就更少见了。

道氏是纽约道·琼斯金融新闻服务的创始人，1882 年 11 月，查尔斯·亨利·道与爱德华·琼斯(Edward Jones)、查尔斯·博格斯特里瑟(Charles Bergstresser)三人合伙共创了道·琼斯公司(Dow Jones & Company. 股票代码 DJ)，利用与纽约股票交易所相毗邻的优越条件，专门向投资客户递送他们通过复写纸手写的有关股票、债券交易的新闻。1883 年，公司正式开始发行汇总当天股市交易行情的"客户午后日志"(Customers' Afternoon Letter)，这就是今天家喻户晓的《华尔街日报》(Wall Street Journal)的前身。

同时，道氏还是美国金融史上第一位把统计数学方法应用于纽约股票交易的投资经纪人。1884 年 7 月 3 日美国独立日前夕，一直沿用至今的道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

·琼斯工业平均指数(Dow Jones Industrial Average，DJIA)经道·琼斯公司的计算和发布，首次进入了华尔街，开创了美国金融投资的新纪元。1889年7月8日，《华尔街日报》宣布问世。作为其创办人之一，道氏亲自担任第一任总编，并一直到他去世为止。1900年到1902年，他写了许多社论，讨论股票投机的方法。事实上，他并没有对他的理论作系统的说明，仅在讨论中作片段报道。华尔街日报的诞生为金融信息的广泛传播与股市投资的深入发展奠定了基础。

除此之外，道氏还有一个优势，他曾是纽约股票交易所的成员，在股票交易所大厅里工作过一段时间(1885—1891年)。这段经历的到来有些奇怪，他与爱尔兰人罗伯特·古德鲍蒂(Goodbody)和葛林(Glyn)合办了股票经纪公司(GG&D)。罗伯特·古德鲍蒂(贵格会教徒，华尔街的骄傲)当时从都柏林来到美国，由于纽约股票交易所要求每一位会员都必须是美国公民，道氏成了他的合伙人。在罗伯特·古德鲍蒂为加入美国国籍而必须等待的时间里，道氏指挥着股票交易所中的席位并在大厅里执行各种指令。世人所记住的是他的文章，但是他在文章中所表达出来的深邃哲理，是与这段经历分不开的，包括基本趋势不可能被操纵的众多思想，很有可能就是他的"亲身体会"。同时也可以说，道氏理论是他从实践中总结出来的。

尽管道氏在企业的创办和管理上取得了杰出、辉煌的成就，但他始终坚持从事着昔日记者、编辑、评论员的工作，也由于他所代表的会员商行的会员资格无法继续，当古德鲍蒂成为美国公民以后，道氏退出了交易所，重新回到他更热爱的报纸事业上来，直到1902年12月4日病逝于纽约的布鲁克林(Brooklyn)，享年52岁。

道氏为人谨慎

我们不能不提及道氏的清晰思维和极其出色的感觉。他只说那些值得一说的话，说完之后就立即停下来，这是在评论文章中很少见的优点。他对基本事实及其包含的真相的感觉是让人敬佩的。他实际上讨论了投机活动，但是他并未陷入无聊的道德问题之中，也没有将它与赌博等同起来，而是揭示了其中的真相。

1902年过世以前，道氏虽然仅有5年的资料可供研究，但他的观点在范

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

围与精确性上都有相当的成就。我们总不免会有些遗憾：道氏对于自己的市场运动理论很少有明确的论述，也很少能从这个理论中得出推论，更不用说应用它得出实用的事实分析了。我们也总不免要感叹，他总能在当时资料极其缺乏的情况下看得如此深刻。

汉密尔顿说，他了解并且喜欢道氏，在道氏生命的最后几年里曾和他一起工作过。汉密尔顿说："我也和他的许多朋友一样经常对他的过分保守感到很恼火。这一点在他为《华尔街日报》所写的评论员文章中表现得尤其突出，这些文章现在必须得到重视，因为它们是道氏关于价格运动理论的唯一见于笔端的记载。他会就某个影响金融业和商业的公众话题写一篇语气强硬、可读性很强并极具说服力的评论员文章，然后在最后一段增加一些自我保护性的词语，不是对文章的立论进行小的修改，而是对其中的'猛烈攻击'加以剔除。用拳击的语言来说，他收回了自己的重拳。"因此，无论这个理论多么合理，无论道氏的分析是多么严密和清晰，过于谨慎的道氏无法直接地、固执地表明自己的理论。

在 1901 年和 1902 年上半年，他写过许多评论文章分析股票投机的方法。他的理论必须从这些文章中加以发掘，因为它只是说明性的，甚至是在不经意间得出的，从来未成为他讨论的主要话题。

为了庆祝道氏对投资市场研究的贡献，1984 年 7 月 3 日，美国市场技术分析师协会(MTA)也向道·琼斯公司颁赠了高汉默银碗奖，以表扬道氏对投资分析界的贡献。MTA 在致辞中这样写道："特以本奖授予查尔斯·亨利·道，表彰他对投资研究领域作出的名垂青史的贡献。在其逝世 80 多年后的今天，他所创立的这个不朽的指数仍然是市场技术分析者不可或缺的有力工具。同时，他的创造也为各种现有的指数奠定了基础。这些指数是股票市场活动的晴雨表，受到了广泛的重视。"

我们必须无条件地感恩于道氏的伟大天才，我们必须永远牢记道氏的伟大功勋；同时我们也可以说，自从有了股市以来，道氏理论是第一个对其进行完整的理论归纳和描述的哲学和分析操作学理论体系。

道氏的伟大发明——道·琼斯指数

对于研究华尔街的历史学家而言，道·琼斯指数同样是无价的，因为它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是现存最早的股票市场的连续平均指数，这个绝妙而又简单的发明从1896年就正式开始有了记录。

道氏于1884年7月3日首创股票市场平均价格指数——“道·琼斯工业指数”。道氏认为，市场价格指数可以解释和反映市场的大部分行为。这是道氏理论对证券市场的重大贡献。目前，世界上所有的证券交易所都采用一个本市场的价格指数，各种指数的计算方法大同小异，都是源于道氏理论。1984年7月3日，华尔街日报发表了题为《卓越的道·琼斯指数百年诞辰》的文章。同一星期，在华尔街日报的姐妹出版物——《巴伦氏周刊》上，也登载了《百年来道氏理论为投资者立下汗马功劳》。上述文章便是为纪念他这一创举100周年而撰写的。

从16世纪初，从比利时的安特卫普和法国的里昂开始，世界上就有了股票交易。到17世纪初荷兰的阿姆斯特丹成为欧洲的证券交易中心，股票交易的规模已经开始扩大。但是，直到19世纪80年代为止，人们都无法对股票市场的运动，从总体和宏观上进行思考和认识。只有查尔斯·亨利·道创造出道·琼斯指数后，人们才有可能对股市的运动进行完整、准确的记录，因此也才能谈得上对股市的运动规律进行宏观和微观的思考和认识。所以，我们每一个投资者都必须牢牢记住，查尔斯·亨利·道是股市理论研究的开山鼻祖。我们每一个投资者时刻都承受着查尔斯·亨利·道的巨大恩惠。如果没有道氏天才般地创立出道·琼斯指数，人们可能还将在股市投资的艰辛、黑暗的道路上摸索很久、很久，很可能也还浪费多少代人的珍贵心智和金钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二：

道氏理论的形成过程

道氏理论的由来

道氏建立了道·琼斯财经新闻服务社并发明了股市平均指数。道氏的基本原理主要罗列于他为《华尔街日报》撰写的文章中。1902 年，在道氏去世以后，他的继承者《华尔街日报》的编辑威廉·彼得·汉密尔顿继承了道氏的理论，并在其 27 年有关股市的评论写作过程中，加以组织与归纳而成为今天我们所见到的道氏理论。

我们一般所称的道氏理论，客观地说并非道氏的个人成果，道氏理论实际上是由道氏首先提出了一套市场分析的整体构思，由 S. A. 纳尔逊正式命名，并由道氏理论的追随者们不断完善、不断发展的集体智慧的结晶。在初期，主要是查尔斯·亨利·道、威廉·彼得·汉密尔顿(William Peter Hamilton)和罗伯特·雷亚(Robert Rhea)三人共同的研究结果。他们都在道氏提出的基础原理以及原则上加入了自己的心得，使之不断丰富发展。

“道氏理论”这个词是由纳尔逊最先提出的。而道氏理论也是股市投资领域中最早提出的、并且依然在广泛使用的技术分析理论，即如何通过股票价格或股市指数的历史轨迹来分析和预测其未来的走向或趋势。不过，道氏从未对其理论著书立说，这是我们的一大损失。19 世纪末，他在华尔街日报上发表了一系列社论，表达了他对股票市场行为的研究心得。关于道氏理论的系统地阐述，于 1900 年道氏为《华尔街日报》所撰写的一系列社论中。

汉密尔顿在《股市晴雨表》中这样介绍：“道氏的全部作品都发表在《华尔街日报》上，只有在华尔街圣经的珍贵档案中仔细查找才能重新建立起他关于股市价格运动的理论。但是已故的 S. A. 纳尔逊(S. A. Nelson)在 1902 年末完成并出版了一本毫不伪装的书——《股票投机的基础知识》(the ABC OF Speculation)。这本书早已绝版，却可以在旧书商那里偶尔得以一见(据说 1978 年弗雷泽出版公司重印此书)。纳尔逊在道氏生前曾试图说服道氏写一本书，却没有成功，于是纳尔逊把自己可以在《华尔街日报》找到的道氏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于股票投机活动的所有论述都写了进去。在全书的 35 章中有 15 章即第五章到第十九章是《华尔街日报》的评论文章，有些经过少许删节，内容包括‘科学的投机活动’、‘读懂市场的方法’、‘交易的方法’以及市场的总体趋势——所有这一切都很有趣。”在理查德·罗素为该书撰写的序言中，把道氏对股票市场理论的贡献同弗洛伊德对精神病学的影响相媲美。正是这本著作首创了“道氏理论”这一名词。从而使道氏理论正式定名。

汉密尔顿在《股市晴雨表》中说：“纳尔逊的书是一部自觉的、敏感的小著作，他也是个自觉的、敏感的小人物——我们爱他也嘲笑他，因为年轻的记者们无法像他本人那样对他严肃起来。当我写作的时候，他的自传就放在我的面前；而当我阅读他对投机的道德问题的过于传统的讨论时，我仍可以看到他那可怜的身影和那张真诚的绷紧的脸。他不久就去世了，他死于肺结核，远离他所钟爱的华尔街，但是他创造了‘道氏理论’这个名字。这是一个崇高的荣誉，道氏当之无愧；因为如果说许多人都曾发现了股市中有迹可寻的运动的含义——伟大的和有用的股市晴雨表，却是道氏最先以一种实用的方法将这些思想归纳出来的。”

道氏理论的成熟

道·琼斯指数的伟大诞生，使我们对股市的描述有了客观的方法，同时也使我们能够从宏观、战略的高度从总体上思考股票市场运动的根本规律。只有有了该指数的描述，股市运动的现象和规律才能被忠实、客观地记录，我们的思考也才有了客观的参照系和丰富的实际素材。道氏的这一伟大功绩，无论我们如何强调都绝对不过分。首先从中获益的就是道氏本人，因为道氏理论是建立在道·琼斯指数基础上的。

现今市场中流行的各种股价指数如 S&P 500（美国标准普尔指数）、NASDAC（纳斯达克指数）、香港恒生指数等均来源于此。因此，道氏理论是所有技术分析派别之鼻祖。在这之前的几百年中，人们都只能对股市的问题进行一些微观战术上的破碎思考，这种只见树木不见森林的思考也极大地阻碍了投资理论的研究和发展。

1896 年 5 月 26 日这个历史性的日子，查尔斯·亨利·道创立了道氏理论。直到 1902 年道氏逝世，共经历了短短的 5 年时间，道氏就形成了自己理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论体系的总体轮廓。而该理论在道氏逝世后，最终由汉密尔顿及雷亚归纳、总结并完成。一百多年的市场事实，反复证明了道氏理论是股市技术分析理论最为重要的奠基石。其在股市及其他资本市场中的理论和实战地位至今不管你无论如何强调都不会过分。其所蕴涵的哲学观点的深刻洞察力、客观科学含量及其理论体系的完整性，迄今仍令我们叹服不已。

1902 年道氏过世以前，他虽然仅有 5 年的资料可供研究，世人所记住的是他的文章，但他的观点在范围与精确性上都有相当的成就。同时，他的文章中也表达出来了深邃的哲理。道氏理论同时也以其结构的异常简明而突显优美无比。在此我们不得不对道氏在当时非常简陋的历史条件下，仅在 5 年如此之短的时间，就能够研究、总结出如此深刻的理论体系而表示我们对英雄人物的崇高敬意，同时也对其天才般的非凡科研智慧和科学思维方式表示无比的敬畏。同时，也正是因为道氏理论的简明，多年来其并不为市场中绝大多数的投资人所深刻认识及很好的运用。用沃伦·巴菲特的话说，真正正确的理论和方法是很少能被人接受的。换句比较能被人接受的话说，真理总是掌握在少数人的手里。

但是，道氏对他的理论的基本思想是如何形成的，却很少有人提起。应当说，道氏理论也可以说是他从实践中总结出来的。汉密尔顿在《股市晴雨表》中提到："道氏还曾是纽约股票交易所的成员，在股票交易所大厅里工作过一段时间(1885—1891 年)。在罗伯特·古德鲍蒂为加入美国国籍而必须等待的时间里，道氏把持着股票交易所中的席位并在大厅里执行各种指令。"从这段描述可以看出，道氏当时应当掌管着巨额资金。笔者认为，道氏理论基本思想的形成是与这段经历分不开的。笔者估计，道氏当时的确用巨额资金操纵过市场，但都没能成功，通过对于巨额资金的运作，道氏从中悟到了很多哲理，其中包括："基本运动是不可能被操纵的；价格走势具有三重运动的性质；基本运动是可以被预测的；趋势的确立必须经过相互验证；投机行为是市场中最鲜活的因素，是市场趋势能被预测的根源"等众多思想，很有可能就是他的"亲身体会"，甚至于有可能包括"惨痛的教训"。不过，笔者还是喜欢做这样的推测，道氏在市场操作过程中最终也是获得了巨大的成功，只是由于道氏本人过于谦虚，他自己从不提起罢了。

当然，世界上不仅仅是道氏操纵过市场(如果是这样的话)，有意操纵市场的人不计其数，但其他的人并没有领悟到市场的基本运动是不可被操纵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的这个道理，那是因为“伟大的理论只有伟大的人才能被发现”。只有伟大的人物才能从最普通、最平常的事物中发现伟大的真理。正如只有牛顿才能从树上的苹果落到地上的现象中发现万有引力一样，世界上也只有伟大的查尔斯·亨利·道才能从看似平常的市场行为中，发现道氏理论基本思想的深邃内涵。

然而，真正使道氏理论大放异彩、备受瞩目的是道氏在华尔街日报的助手和传人，也就是道氏之后的华尔街日报总编威廉·彼得·汉密尔顿(William Peter Hamilton)，他的数篇社论，尤其是 1929 年 10 月 25 日在经济危机爆发、股市崩盘临近时的 23 日所写的著名社论“潮汐逆转”(A Turn in the Tide)，正确地指出“牛市”已经结束，“熊市”时代来临。这篇文章是以道氏理论为基础提出的预测。紧接这一预测之后，果然发生了可怕的股市崩盘，于是道氏理论名噪一时，牢固确立了道氏理论在股市投资理论中的历史地位，再将著名的道氏理论发扬光大。

道氏理论最早用于股票市场，以此判断股市的涨跌，预测经济的兴衰，道氏的继承人汉密尔顿将其作为推测投资市场走势的一种工具。虽然在此之后华尔街日报并未在社论中再度提及道氏理论，但它的根基已经深深植入股市投资理论与实践的土壤之中，令后人绞尽脑汁、搜索枯肠，至今仍然在不懈地进行钻研和探讨。

汉密尔顿在道氏的指导下进行研究，他是当时道氏理论最佳的代言人。道氏过世后，汉密尔顿在 1903 年接替道氏担任《华尔街日报》的总编，直至 1929 年过世为止，他继续阐明与改进道氏的观念，这些内容主要是发表在《华尔街日报》。由于道氏的理念起先包含在一系列评论文章中，所以在 1922 年，汉密尔顿出版了《股市晴雨表》(纽约哈普史弟公司出版)一书，书中集中论述了道氏理论的精华，对道氏的理论进行了归纳整理，并使道氏理论具备较详细的内容与正式的结构。

汉密尔顿在许多问题中加入了自己的思想，其中包括市场操纵行为(“在一次重要的牛市或熊市时期积极向上的力量将压倒市场操纵行为，这是后者无法比拟的”)、投机行为(“投机行为消亡之时就是这个国家消亡之日”)，甚至包括政府的管制(“如果说过去的 10 年中有什么值得公众牢记的教训，那就是当政府干预私人企业的时候，即使这个企业的宗旨是发展公用事业，其结果也将是无法估量的损失和微乎其微的收益”)。应当说汉密尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顿继承了道氏理论宝贵的哲学思想，这也是后人没有给予重视的，它对于形成正确的思想方法和投资理念起到了重要作用。

继汉密尔顿之后，罗伯特·雷亚(Robert Rhea)又把道氏理论进一步加以提炼。罗伯特·雷亚是汉密尔顿与道氏的崇拜者，他从1922年开始至1939年过世为止，在病榻上勉强工作，利用两人的理论预测股票市场的价格，并有相当不错的收获。雷亚对于"道氏理论"的贡献极多，他纳入成交量的观念，使价格预测又增加一项根据。《道氏理论》一书1932年由纽约巴伦氏出版公司出版1932年发行，目前已经绝版，因此没有中文译本。雷亚在此书摘取汉密尔顿的研究成果，并提出许多有助于了解道氏理论的参考资料。稍后，在《道氏理论在商务与银行业的应用》一书中，雷亚提出道氏理论可以稳定而精确地预测未来的经济活动。

雷亚在所有相关著述中都强调，道氏理论在设计上是一种提升投机者或投资者知识的配备或工具，并不是可以脱离经济基本条件与市场现况的一种全方位的严格的技术理论。这个观点非常重要，它正确地指出，道氏理论是基本分析和价值分析的辅助工具，应当避免成为所谓的"纯技术派"。根据定义，道氏理论是一种技术理论，换言之，它是根据价格模式的研究，推测未来价格行为的一种方法。就这个角度来说，它是现代技术分析的鼻祖。

雷亚继承了道氏理论当中对于市场分析实际应用的技术分析的主要成分，使道氏理论向技术分析的实用化迈进了一步。在《道氏理论》一书中，雷亚列举道氏理论中他所谓的三个"假设"(hypotheses)与五个"定理"(theorems)。事实上，它们应该分别被称为原则与定义，因为道氏理论并不是类似如数学或物理学等严格的科学系统。不过人们对于道氏理论的解释并不正确，因此有必要对道氏理论的深层内涵进一步理解。大体上，雷亚的观念目前仍然适用。根据雷亚的看法，道氏理论奠基于三项基本假设上，它们必须被"毫无保留地"接受。

笔者为没能读到过雷亚的《道氏理论》而感到遗憾，在费尽心机之后才得到了这本书的目录，为了表达笔者对这本书的盼望之情，这里将雷亚的《道氏理论》的目录列在下面，以示纪念。如果有哪位读者可以为笔者提供这本书，笔者将不胜感激。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伯特·雷亚写的《道氏理论》大纲：

《巴伦氏杂志》于1932年9月发行，是一部解释道氏理论发展并详细说明对做投机交易是有帮助的。雷亚仔细研究了252篇道氏和汉密尔顿的社论，以便于介绍道氏理论能够对个人投资者有帮助的条款。

目录：

前言 vii
Ⅰ 理论的演变 …… 1
Ⅱ 汉密尔顿解释的道氏理论 …… 10
Ⅲ 操纵市场 …… 16
Ⅳ 平均指数包容一切(指的是指数和经济的关系) …… 19
Ⅴ 道氏理论并非没有缺陷 …… 26
Ⅵ 道氏的三种运动 …… 32
Ⅶ 基本运动 …… 35
Ⅷ 基本熊市 …… 37
Ⅸ 基本牛市 …… 44
Ⅹ 次级逆向运动 …… 52
Ⅺ 日常波动 …… 67
Ⅻ 两种平均指数必须相互验证 …… 68
XIII 决定趋势 …… 75
XIV 道氏线 …… 79
XV 成交量与价格运动的关系 …… 86
XVI 双顶和双底 …… 93
XVII 个别股票 …… 96
XVIII 投机 …… 98
XIX 股市投资哲学 …… 105
附录 …… 115
威廉·彼得·汉密尔顿的社论

雷亚过世后，道氏理论落入一些无能之辈的手中。人们不再能够掌握这项理论的精髓，并做了许多不适当的解释与误用，以至于它被视为是一套过时的理论，不再适用于现代市场。这是完全不正确的看法。研究表明，将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏理论运用在1896—1985年的“工业指数”与“铁路指数”（现在的“运输指数”），可以精确地掌握74.5%的经济扩张价格走势与62%的经济衰退价格跌势，这是由道氏确认日分别至行情顶部或底部得到确认而言。

另外，根据研究显示，除了两次世界大战期间外，股票市场可以精确地预测经济趋势的变化，领先时间的平均数为6个月；并可以预测经济循环的峰位与谷底，领先时间的平均数为1个月。1949—1985年间，根据严格解释的道氏理论来买、卖“工业指数”与“运输指数”，理论上每年的平均报酬率（未经复利）为20.1%。投资者若运用道氏理论，他将于1987年的崩盘期间卖空。没有任何其他预测方法可以宣称，它具备这种长期的一致性预测能力。所以，每一位态度严肃的投机者或投资者，都应该深入研究道氏理论。

道氏理论在30年代达到巅峰。那时，《华尔街日报》以道氏理论为依据每日撰写股市评论。

时至19世纪20年代，福布斯杂志的编辑理查德·夏巴克继承和发展了道氏的观点，研究出了如何把“股价平均指数”中出现的重要技术信号应用于单个股票。在1948年出版的由约翰·迈吉罗伯特·爱德华所著《股市趋势技术分析》一书，继承并发扬了查尔斯·亨利·道及理查德·夏巴克的思想，现在已被认为是有关趋势和形态识别分析的权威著作。《股市趋势技术分析》一书总结了道氏理论的基本要点：一、浪潮、波浪及涟漪；二、基本趋势的几个阶段；三、相互验证的原理。同时也对“道氏理论的缺陷”进行探讨。

约翰·迈吉被认为是技术分析领域的一名勇于创新的先锋战士，他与《股市趋势技术分析》的合著者罗伯特·爱德华的研究成果继承并发扬了查尔斯·亨利·道及理查德·夏巴克的思想，前者通过在1884年提出“股价平均指数”而奠定了技术分析的基石，而后者是本世纪20年代福布斯杂志的编辑，他揭示了如何把“股价平均指数”中出现的重要技术信号应用于单个股票。在1948年出版的这些发现的总结性教材即《股市趋势技术分析》一书，现在已被认为是有关形态识别分析的权威著作。在约翰·迈吉的技术分析工作中，他强调了三条原则：股价按趋势方式运动；交易量跟随趋势；一轮趋势一旦确立以后，倾向于继续起作用。

《股市趋势技术分析》中很大一部分内容集中倾向于对某一趋势发生反转时形成的形态的讨论，如头肩形的顶和底、“W”形态、三角形及矩形等，这些对股票市场技术交易人士来说都是常见的形态。圆底及下垂的颈线则是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较为少见的情形。

关于道氏理论的实战效果如何，成功的道氏理论实践专家维克多说："任何关于市场运行本质的理解都是以本书（注：指的是《股市晴雨表》）为基础的。我可以坦率地说，我在过去的市场交易中所取得的成功有75%要归于这种思想（道氏理论）。"在维克多的个人图书馆中至少有1200本有关金融市场的书籍，他认为真正杰出的作品仅占2%，可见他了解现有的绝大部分成熟的理论，并做了取舍，之后选择道氏理论重点精研。他的理论是建立在《道氏理论》（罗伯特·雷亚著）的基础上，通过30多年市场实践形成一种独特的、实用的理论，他的《专业投机原理》（俞济群、如真译，香港科文1999年引进）是经典中的经典。

很多书籍中都对道氏理论做了简短的归纳，我们只是记住几条原理，如何理解，又怎样去用，都将遇到很大障碍。因此，笔者建议对道氏理论感兴趣的投资者可以看看《股市晴雨表》，去感受完整的理论思想；然后再去读《专业投机原理》，体验维克多是如何建立自己的交易系统的。

许多投资者说，指数无法买卖，这也完全正确。道氏理论只是以一种技术性的方式指示基本运动的走向，这一点至关重要，而大多数的个股走势都与股票指数一致。所以，道氏理论不会、也不能告诉你该买进何种股票。值得一提的是，这一理论的创始者——查尔斯·亨利·道声称其理论并不是用于预测股市，甚至不是用于指导投资者，而是一种反映市场总体趋势的晴雨表。但大多数人将道氏理论当做一种技术分析手段——这是非常遗憾的一种观点。其实，道氏理论的最伟大之处在于其宝贵的哲学思想和根基于价值分析的投资理念，这才是它全部的精髓。

道氏由于体弱多病，无力经营公司，后来不得不将公司包括《华尔街日报》在内以非常低廉的价格卖掉了。而且，道氏由于长年积劳成疾过早地去世，没能将他的股票市场分析理论进一步完善总结，这是道氏理论的重大损失。从道氏身体不好这个侧面说明道氏理论不能完善的部分原因。尽管后人也做了许多努力，但笔者认为都不可能真正了解道氏对市场的真悟。而且从继承人的情况看也多是体弱多病，英年早逝，近乎都是在生命的最后几年才对道氏理论有所领悟，可见道氏理论形成之艰辛。这或许也可以说明市场波动巨大给人的身心造成的伤害也是巨大的。因此，我们在股市投资的过程中，一方面要刻苦研究，另一方面要保持良好的身体。难怪有人问巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲特如何才能赚到钱，他说——活得足够长！

道氏理论的形成过程可以说是异常艰辛，远不是通常人们所认为的，仅仅是道氏在《华尔街日报》发表一些文章那么简单。前辈们付出的不仅仅是汗水，还有血泪，乃至生命。因此，笔者将当初编著的《道氏理论——市场分析的基石》的封面提议设计成红色，寓意道氏理论形成之艰辛，而封面的书名采用金色，寓意道氏理论价值之巨大。

总之，道氏理论的特点是从一开始就建立在实践的基础上，并用大量事实来论证。通过对比道氏理论在事前预测和随后出现的事实，把这一理论的正确性、实用性和强大的生命力尽显无遗，同时也表现出查尔斯・亨利・道及其随后的许多追随者所具有的严谨的治学作风和无畏的追求精神。他们建立和发展了道氏理论，却并没有止步于此，而是勇于把自己的理论拿到实际的市场中去，实践和验证它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录三：

美国领先指标体系

领先指标体系指一系列相关经济指标。专家们可以用来测试整体经济的转换情况，并预测未来的经济走向。领先指标群由美国商务部经济分析局负责搜集资料，范围包括：美国商务部、劳工局、财政部、国防部、联邦储备银行、联邦房货协会、州政府房货协会、联邦商品研究分析局、行销经理协会，全国经济研究小组和其他政府或私人学术机构等。领先指标体系通常包含 12 个经济指标，各自代表商业周期内相近特点的经济情况。专家可用来综合判断整体经济的好坏。这 12 个经济指标分别是：

1. 制造商雇用工人平均工作周数；
2. 每周平均向州政府申请失业救济金的人数；
3. 制造商所获得消费物品和原料的订单金额（以 1972 年美元货币价值为基准）；
4. 制造商完成订单与订单交运货品的绩效；
5. 小型工商业的转换速率；
6. 流动资产总额的变化（以 1972 年美元货币价值为基准）；
7. 新建筑执照的申请数量；
8. 制造商存货金额的变动（以 1972 年美元货币价值为基准）；
9. 敏感性商品的价格变动；
10. 股票市场的价格变动（全美前 500 家大公司）；
11. M2（广义货币）的货币供给变动（以 1972 年美元货币价值为基准）；
12. 公司和消费者的信用变动情况。

领先指标体系通常是在每个月的最后一个工作日公布前一个月的统计结果。

由以上资料显示，领先指标群涵盖整体经济系的绝大部分。包含就业概况、消费支出、贸易、投资、存货、价格变动、公司和利润、货币供给与商业信用等。领先指标群比其他单一指标提供更多的具体资料。

领先指标体系的重要性在于，在经济周期里，虽然包含变数太多，但经专家们指出，领先指标体系能平均预测未来 10 个月后的经济情况。例如，第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二次世界大战后，1957—1958 年的经济衰退，领先指标群提前 12 个月就预测出来了。另外，1981—1982 年的经济衰退，领先指标群也早 13 个月就预测出了先兆。

上述指数构成中任何一种要素的变化通常被视为预示生产或投资将发生变动的早期信号。例如，货物需求的增长将需要额外的劳动，而这又肯定会首先在产业工人的工作周数上显示出来，并最终导致产业工人的就业人数增加。一般而言，投资者对这些按月发表的经济指数反应十分敏感，致使价格出现短期波动。从这个角度看，这些指标的公布又是日常波动的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录四：

股票指数的计算与职能

如今，世界各国的股票市场几乎都编有自己的股票价格指数，较有影响的除道·琼斯指数以外，还有美国的标准普尔股价指数（有时记为 S&P500 指数）、纽约证券交易所股票指数，英国的《金融时报》股票指数，日本的经济新闻社道氏平均股票指数以及中国香港的恒生指数等。在中国，目前以上证指数和深证指数为主。作为投资者没有必要机械地按照“工业指数”与“运输指数”进行相互验证，完全可以根据自己的理念用行情分析软件来设计指数，进行相互验证，这就需要对股票指数的计算与职能有所了解。

股票价格指数的几个概念

一、股价平均数

股价平均数是用来反映多种股票价格变动的总体水平。股票价格平均指数是由证券交易所、金融服务公司、银行或新闻机构编制的，用以反映证券市场股票价格行情变动的一种价格平均数。

由于股票市场上各上市公司股票价格变动的方向和幅度不可能完全一致，为了衡量由各种股票共同组成的大市整体价格水平和整个市场总体变动方向，一些组织开始编制了股票价格平均数。一般计算步骤是：先选定一些有代表性的样本公司，再通过简单算术平均法，以这些公司股票收盘价之和除以样本公司数得出。计算公式为：

$$P=\frac{\Sigma P_i}{N}$$

其中：P 代表股票价格平均指数：N 代表样本公司个数：P_i 代表第 i 家公司股票计算期的收盘价。

二、基期

指在编制股票价格指数时，被确定作为对比基础的时期。这个时期可以是某一日，也可以是某一年或若干年。例如，意大利商业银行股票价格指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数基期是一年，即以某一年全年股票价格平均数作为对比的基础；标准普尔500种和400种工业股的股价指数则以1941—1943年为基期。通常较多采用以某一日作为计算基期。由于股票价格指数是由现期水平同基期水平相比较得出的，因此基期的选择对指数绝对数的大小具有重要影响。影响股票价格指数绝对水平大小的另一个重要因素是基数。

三、基数

指股票价格指数在基期的数值。在大多数国家中，基数都定为100，也有定为10(如标准普尔500种股票价格指数)、50(如纽约证券交易所综合股价指数)，还有的定为500(如澳大利亚证券交易所股票价格指数)、1000(如中国香港恒生指数，加拿大多伦多300种股票价格综合指数)等。基数的大小对股票价格指数绝对数的大小有重要影响。

四、点

是股票价格指数的计算单位，在采用股票价格平均数和股票价格指数衡量股市行情变动的情况下，作为计算单位的“点”具有不同的含义。

在前一情况下，“点”代表的是平均水平的价格单位，是一个金额概念，同货币单位(如元)在类似的含义上运用。如平均价格指数为150点，即意味着市场上股票价格的平均水平为150元。

在后一情况下，“点”反映的是计算期价格水平相对于基期价格水平变动的幅度，是指“百分点”(或“千分点”等)的意思，一般不能直接同金额概念等同起来。如基期指数定为100点，计算期指数为150点，即意味着计算期股票价格水平是基期水平的150%。但无论在什么场合，“点”总是衡量股票价格行情起落变动的尺度。

五、股价指数

股价指数是一种定基指数，它是以某个特定的年份或具体日期为基期(基期的股价水平为100)，将报告期的股价水平与基期的股价水平相比计算出来的百分比率，用百分数或百分点表示。为了避免报告期与基期之间所跨时期太远而带来计算上的麻烦，通常先将报告期的股价水平与上一期的股价水平相比求得环比指数，然后利用环比指数与定基指数之间的关系算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出报告期的股价指数，即：

报告期股价指数（定基指数）= 上期股价指数（定基指数）× 报告期股价指数（环比指数）

这种求股价指数的方法，叫做连环法。当变更样本或基期后需要对报告的指数进行调整时，也可按此法从新基期往回溯源至旧基期，以保持股价指数的可比性。

由于世界各国的股票市场编制股票价格指数的方式不同，其选定的基期、确定的基数也不同，尤其是计算方法的差异，不论是不同股票市场的股票价格指数，还是同一股票市场的不同股票价格指数，在表面的绝对数上并没有可比性。但是随着全球经济一体化趋势的加强，各国不同股票价格指数变动趋势在一定程度上具有了“联动性”，这一点尤其是在 1987 年 10 月的世界股市崩溃时得到了印证。

六、股价指数编制的一般步骤

1. 根据上市公司的行业分布、经济实力、资信等级等因素，选择适当数量的有代表性的股票，作为编制指数的样本股票。样本股票可随时变换或作数量上的增减，以保持良好的代表性。

2. 按期到股票市场上采集样本股票的价格，简称采样。采样的时间间隔取决于股价指数的编制周期。以往的股价指数较多为按天编制，采样价格即为每一交易日结束时的收盘价。近年来，股价指数的编制周期日益缩短，由“天”到“时”直至“分”，采样频率由一天一次变为全天随时连续采样。采样价格也从单一的收盘价发展为每时每刻的最新成交价或一定时间周期内的平均价。一般来说，编制周期越短，股价指数的灵敏性越强，越能及时地体现股价的涨落变化。

3. 利用科学的方法和先进的手段计算出指数值。股价指数的计算方法主要有总和法、简单平均法、综合法等，计算手段已普遍使用电子计算机技术。为了增强股价指数的准确性、灵敏性，必须寻求科学的计算方法和计算技术的支持。

4. 通过新闻媒体向社会公众公开发布。为保持股价指数的连续性，使各个时期计算出来的股价指数相互可比，有时还需要对指数作相应的调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价指数的计算公式

一、加权综合平均法

因为发行量、流通量、成交量不同的股票其价格变动相同的幅度，对股市的影响程度并不一样。因此，计算股价指数时，通常要考虑到股票的发行量、流通量或成交量等因素对股票市场价格的影响，否则难以真实全面地反映股市价格的变动情况，故需要采用加权综合平均法来计算股价指数。根据计算公式所选择的时期的不同，一般可以分为以下几种（依同度量因素选择不同来划分）：

1. 以基期值（Q1）为权数的公式（又称为 L 氏公式或拉氏公式）

$$I=\frac{\Sigma P_1 Q_0}{\Sigma P_0 Q_0} \qquad \text{（算术平均法）}$$

2. 以报告期值（Q1）为权数的公式（又称为 P 氏公式或派氏公式）

$$I=\frac{\Sigma P_1 Q_1}{\Sigma P_0 Q_1} \qquad \text{（调和平均法）}$$

3. 同时考虑到基期与报告期数值的理想公式（几何平均法）（略）

选择不同时期的权数是一个复杂的问题，因为各种指数计算公式都会产生偏误，而就指数偏误实质来看，它是指数计算值与指数真实值的差异。人们一般认为，以基期同度量因素为权数的 L 氏公式未能反映同度量在两个不同时期发生的变化；同时，L 氏公式实质上是一个变化了的算术平均数的算法；而 P 氏公式经过变形后，实质上是一个调和平均数的算法。由于算术平均数在同一资料条件下的计算结果大于调和平均数计算的结果，并且受数列极大值的影响大于受极小值的影响，（调和平均数的计算结果与之相反），从而导致计算结果与指数真实值产生差异。这种差异称为“型偏误”，即由于使用的平均方法不同所致。指数偏误产生的另一种原因称为“权偏误”，即由于计算权数选择不同所致。

为了准确地反映指数的总变动情况，美国经济专家 I. Fisher 在 1992 年的《指数编制法》一书中提出了一个理想指数公式。他认为该公式同时满足他本人设想的因子互换测试、时间互换测试和循环测试三种指数测算方法中的前两个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为他提出的实质上是一个几何平均算法，而在众多的个体指数中，几何平均法计算的指数可以同时满足这三种指数测试，并且几何平均数的结果大于调和平均数又小于算术平均数，所以还可以消除指数偏高或偏低的现象。指数偏误是影响指数准确度的重要原因，能够消除这种偏误的指数公式无疑是科学的，但由于 Fisher 理想公式计算复杂，在实际计算中缺乏具体经济含义，在结果上得到的准确性的改进要远小于它在计算中所带来的繁琐，并且当应用在股价指数的计算上时，还存在增资、除权及基期修正上的困难。

由于以上各种原因，目前国内、国外计算的各种指数多采用以报告期时点权数的 P 氏公式进行计算，在后面的股指计算中也将采用 P 氏指数加权综合平均计算公式。

二、股价指数计算中权数的确定

在计算股价指数的 P 氏加权综合平均公式中，首先必须确定权数是选择报告期的成交量、流通股本还是总股本。

由于国外股票市场上所发行的股票均要上市流通，因此国外股价指数大都以发行量作权数，如 S&P500 指数、恒生指数等，我国的上证综合指数在这方面也参照了这一国际惯例。不过，在计算股价指数时，必须对选择不同权数下计算的指数序列是否存在系统性差异的问题进行分析。

三、基期修正的方法

（一）基期修正方法的使用

在发生非股票价格因素的变化时，如有偿增资、新股上市、股票合并、停/复牌、更换采样股票、改变样本容量等，股票的股本规模和结构发生了变化，引起市价总额发生变动。这时要对基期市价总额进行修正，目的是使报告期与基期统计口径基本一致，确保股指的连续性和真实性，避免由此带来的股价指数序列出现断裂现象。

道·琼斯指数是最早采用基期修正方法的股票价格指数。然而在发生“股票分割”及“无偿配股”等情况下，尽管上市股票数量改变了，但是并未改变股本的市价总值，所以在这种情况下无须对基期进行修正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）基期修正法的基本原理

当股票市价总值由于上市股票数量的变动而改变时，就应当对原有基期市价总值进行修正，剔除上市股票数量变动所引起的股指变动，单纯保留由于股价变动所引起的股票价格指数变动。即：如果仅仅是上市公司股本结构或数量发生了变化，而股票价格没有发生变化，则股价指数就不应该改变。

因为按照前面的定义，股价指数是单纯反映股票价格变化程度的，应当只由价格这一种因素来决定股指变动，而剔除掉其他因素的影响。在每次基期市值修正以后，就应以该修正后的基期市值来计算股票价格指数，直到再次修正时止，并以最新一次修正的市值作为基期市值来计算股价指数。

（三）基期修正的三种情况及其修正公式

新的修正后的基期市值 $Z_0^* = (Z_{t-1}^*)/(Z_{t-1}) \times Z_0$

其中：Z_0 表示原有基期市价总值；Z_{t-1} 为修正前一日的市价总值。

1. 采样股本样本不改变，但上市股本数发生变动。

2. 样本容量不变，替换样本股。（用第 N+1 只股票替换第 1 只股票）

3. 样本容量发生变化的基期修正公式。

（1）当增加样本容量时；（由 N 只股票增加为 N+1 只股票）

（2）当剔除样本时。（设将第 N+1 只股票剔除）

这样股价指数的计算公式变为 $I_t = (Z_t/Z_0^*) \times I_0$。$I_0$ 为基期指数值。

股指作为标尺的六大职能

随着时代的变迁和股市的进化，指数的职能也在不断延展和丰富之中。但其初始职能却非常简单，而且在今天依然有效，这就是所谓的“标尺性职能”（Bench mark），即指数是以股市标尺的面貌而出现的。

一、标尺性指数首先需要具备三大特点

1. 具有恒定的市场覆盖率，无论股市规模如何急剧变化。作为股市的代言人与坐标系，标尺性指数就宛若市场中的导航灯塔，如果灯塔也随着潮汐涨落而漂移不定，其可靠性自然也就令人生疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 具有均衡的行业代表性，即在各行业间实现充分的投资分散化。指数不仅要稳定地覆盖整个股市，同时还要稳定地代表各个主要行业，而不能带有明显的行业倾向。各个行业都存在着周期性，而且周期还可能会交叉错落出现。因此，均衡的行业代表性将有助于指数的平稳性和全面性。

3. 具有适当的可投资性。这也是标尺性指数与综合指数的主要区别。

二、指数的标尺性职能主要体现在以下六个方面

（一）详尽刻画股市的整体状况

当年道氏之所以会萌生创立道·琼斯工业平均指数的念头，就是为了给《华尔街日报》的读者们提供一个了解整体股市动态的窗口，使他们不致再“一叶障目”。从这层意义上讲，由个股所组成的股市指数就是股票市场的代名词。它来自于个股又超脱于个股，有别于个股又代表着个股。其上涨、下跌所刻画的是整体市场而非个别股票的运动状况。

股市指数已经反映了投资者的总体看法。我们无须知道每一位投资者的想法。股市内，一定有人看好，有人看淡，但如果指数上升，就一定是看好的势力压倒了看淡的势力。当看好的投资者在势力上压倒了看淡的投资者，我们得到的启示就是应该看好，而不是看淡。相反，当指数下跌时，就代表了看淡的投资者在势力上压倒了看好的投资者。指数下跌的原因，就是卖压大，买意较少。既然是卖压大，买意较少，结局一定是股市下跌。

如果在股票市场，我们想知道股市投资者的心态，想了解他们是看淡还是看好，将会买股票还是准备卖出股票，我们可以逐一访问每一位投资者。不过，人心已经从股票市场的指数中反映了出来。指数上升，反映人心向好；指数下跌，反映了人心向淡。如果看好的人多，看淡的人少，买入股票的人多，卖出股票的人少，在求过于供之下，股价自然会上升，指数也自然会上升；反过来，如果看淡的人多，看好的人少，卖出股票的人多，买入股票的人少，在供过于求的情况之下，股价自然会下跌，指数也会随之下跌。股市指数已经反映了人心的总体看法。

（二）真实记录股市的运动轨迹

指数不仅是股市价位的度量，同时也是股市历史的标本，可以用来追溯和研究资本市场的进化历程。凡是能够影响到股市运动的因素都会为人们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所关注；凡是成功的投资者都能够从股市的历史陈迹中汲取经验教训；凡是重大的国际国内事件也都会在指数历史上留下指印。指数就是股市横断面上的年轮，它最珍贵的财富就是其久远的历史。

（三）间接反映经济的变化趋势

人们常说股票市场是反映国民经济的晴雨表，但二者之间的关联是通过上市公司经营状况作为连接纽带与传输渠道。换言之，国民经济的兴衰是通过上市公司盈利的增减来驱动股市指数的涨落。当上市公司代表的经济成分占国民经济的比例达到相当水平并具有较广泛的代表性之后，指数运动与国民经济状况之间便会紧密联系起来。

股市的指数，反映的是一地经济的盛衰情况。当一个国家或地区的经济向好，当地的股市应该也是向好的，股市的指数就会因此而上升；当一地的经济衰退之时，该地的股票市场也一定会表现不理想，代表整体股市的指数也一样下跌。

如果要了解一地的经济表现，我们无须详细分析研究过多的经济数据，只要看看其股市表现，是上涨还是下跌，是大涨还是大跌，还是牛皮、停滞不前，等等，就已经知道一个梗概。

社会对今后国民经济走势的预期会直接反应到股市上。国民对经济前景的担忧会导致减少、推迟消费，减低经济活动的力度和速度，引起经济衰退或危机。本国资产总价值会因股市下降而下降，因而会拉低本国货币与外币的兑换率。国人对经济前景的估计不妙会影响外国投资者和外贸商人，可能会影响吸引外资及外贸业务。

（四）客观衡量投资的业绩风险

投资收益可以用绝对值或相对值来衡量，但人们在大多数情况下关注得更多的还是相对值。只有当大家全都面对同一市场基准时，其间的差异才会一目了然。这就是人们常说的“战胜市场”一词的实际内涵。指数所提供的正是这样一条准绳，人们可以用它客观地衡量股市投资的相对表现。

（五）资产分配模型的建立依据

对于养老基金和保险基金等机构投资者来说，将投资组合在不同类型的资产之间进行合理的动态配置，是提高分散化以降低投资风险的必由之路。资产类别可以粗分为股票、债券、货币市场基金、房地产、外汇、商品期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货等，也可以细分为不同类型的股票，如大型与小型股票、成长型与价值型股票。此时，如何界定资产类别，并确定不同资产在投资组合中的相对比重就成为成败的关键。而指数恰恰可以用来表征和描述资本市场的横切面，其历史表现(包括收益与波动性)也就是人们进行决策时的重要参考依据。

(六)解剖资本市场的工具

股市每天看上去只是资金的进出、股票的买卖，然而在这一表象的背后却可能隐藏着一些引人入胜的内在规律。这时人们便需要借助于指数这一解剖利刃来探索股市的运作机制与结构特点。决策者需要横向的断面分析来进行跨市场的对比研究，分析师需要纵向的时序分析来进行跨周期的趋势研究，而投资人则需要动态的盈亏分析来制定跨行业的交易策略。指数所蕴涵的历史数据和统计资料使得这些分析研究成为可能。

道氏理论在分析股市指数之时，就是在寻找股市中的基本运动规律——一个有次序的升跌状况。就好像音乐有高低音一样，股市的涨落也有高低潮，有时升到很高，像一个山的顶峰，但有时又会跌得很低，像到了一个山的谷底。

道氏理论指出，股市的升跌是有规律的，不论股市的顶峰还是谷底，都会跟随一个规律去演变。只要懂得这个规律，投资者就可以从掌握这种规律而知道应该做出什么样的投资应对。要想知道整体股市的波动规律，我们别无他法，只有从分析股市的指数着手。

三、运用股票指数的要点

从以上分析我们可以得出结论，这个结论有以下几个重点：

1. 在股票市场内，指数代表整体股市的升跌。

2. 股票指数能反映股市以外经济的整体升跌。

3. 股市的整体升跌是有一定规律的，这个升跌的规律就会反映于指数升跌之上。

4. 要在股票市场中有所表现，增加胜算，降低风险，我们一定要掌握这个股市整体升跌的规律。

我们就需要分析股市的指数，而道氏理论就是教会我们怎样分析这个指数的变化，从而掌握到股市整体的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考书目

1. 威廉・彼得・汉密尔顿.股市晴雨表[M].海南出版社、三环出版社,1999.

2. 维克多・斯波朗迪.专业投机原理[M].宇航出版社,1999.

3. 乔治・索罗斯.金融炼金术[M].海南出版社,1999.

4. 乔治・索罗斯.开放社会[M].商务印书馆,2001.

5. 约翰・墨菲.期货市场技术分析[M].地震出版社,1994.

6. Jack D・Schwager.期货交易技术分析[M].清华大学出版社,1999

7. 叶童.金融教父——格兰姆全传[M].中国经济出版社,1998

8. 谢德商.巴菲特投资策略全书[M].九州出版社,2001.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

笔者编著的《道氏理论——市场分析的基石》自从2004年1月正式出版之后得到了许多热心读者的支持，笔者深为感谢。同时，读者们也提出了许多中肯的建议和意见。针对这些建议和意见笔者在修订版打算达到两个目的。

一个是将道氏理论更加系统地介绍给读者。因为道氏理论是先驱们根据实践总结出来的一些鉴别趋势的原则和原理，所以笔者利用一个道氏理论模型力图将这些原则和原理有机地结合在一起，这样可以使读者通过道氏理论模型对道氏理论有一个较全面的了解。

另一个目的是通过对道氏理论的了解，读者可以对股票指数有一定的认识，为投资者利用股指期货对股票进行套期保值建立良好的基础。由于道氏理论就是通过对股票指数的行为进行长期观察之后总结而来的，所以随着中国股改进程的发展，上市规模的逐渐扩大，以及股票指数期货的即将开展，中国股票市场化程度将越来越高，道氏理论在中国的股票市场中也将起到更大的作用。笔者坚信，随着中国市场的不断规范，道氏理论必然能在中国发扬光大，并希望在股指期货即将开市之际，通过对道氏理论的介绍，使投资者能够在股票市场长期投资的同时，利用股指期货保值对短期的风险进行回避。

不过，需要提醒打算利用股指期货进行套期保值的投资者，个别股票甚至是一组股票与指数的相关性相比现货市场与期货市场的相关性要弱得多，因此选股就更加困难了，不但要选业绩优良的股票，还要选与指数相关性大的股票。

从严格意义上讲，本书并非介绍一种击败市场的方法，而是一种运用正确的投资理念分析市场的思想方法。有些朋友曾经建议笔者将这本书写成一部具体分析市场方法的书，但笔者没有采纳，因为考虑到具体的市场分析方法并非属于道氏理论的真正含义。道氏理论的真正含义是用辩证思维的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方式，对市场的整体运动规律进行解析，从而达到预测市场的目的。但是，如果投资者对市场整体运动的规律有很好的认识，树立正确的分析市场的理念，将对运用具体的分析方法预测市场有极好的帮助。同时，我们也要注意在运用具体分析方法预测市场时，要考虑市场的整体运动，这样才不至于迷失大方向。

在道氏逝世后，该理论最终由汉密尔顿及雷亚归纳、总结并完成。一百多年的市场实践，反复证明了“道氏理论是股市技术分析理论最为重要的奠基石”这一伟大论断，其在股市及其他资本市场中的理论和实战地位无论怎样强调都不过分，其所蕴涵的哲学观点、深刻洞察力、科学含量及其理论体系的完整性，迄今仍令我们叹服不已。

笔者认为，历代道氏理论的一个重要优点就是语言的朴素性，因为现代经济学的名词越来越晦涩难懂，而道氏理论是用最朴素的语言来表达深邃的哲理，笔者也希望在这本书介绍道氏理论的时候能够继承这一优点。另外，本书一定也遵循道氏理论的观点之一，一定也会有许多错误。因此，希望广大的热心读者批评指正，提出宝贵的建议和意见，笔者将不断改进。

陈　东

2007 年 5 月 31 日于北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏理论

——股票市场分析的基石（修订版）

数字统治世界，理念驾驭未来！

道氏理论是华尔街最悠久的股市预测理论，

至今还没有一种理论能像道氏理论那样经得住考验。

如果投资者仅根据道氏理论投资，将比大部分基金经理干得出色。

而根据道氏理论的确认日为买、卖信号，并将各种失误考虑进去，

已有的一百多年的历史证明，几乎可以保证获得每年14%的复率。

由此证明，道氏理论的投资理念对股市投资的指导价值是永恒的。

当你进入陌生地方的时候，需要的是一张清晰的地图为你指明地点

当你进入股票市场的时候，道氏理论模型是指引你投资的指路航标



（随书附送VCD光盘一张）

上架建议 证券投资

责任编辑：张玲玲 010-68308643
封面设计：苏 萌 010-68310327
订购、批销：010-68344225 010-68341878 010-68319116
图书营销策划部：010-68310327 ceph0327@126.com



定价：48.00元